IERAL

Fundación Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición Nº 1394 – 17 de Diciembre de 2021

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Agustín Cugno
En la búsqueda de un escenario sustentable, es clave la política fiscal que decida el gobierno para 2022

En Foco 1 – Marcelo Capello y Jonás Alvarado
Finanzas de provincias: más holgadas que el gobierno nacional, pero deben consolidarse y asegurar mayor calidad del gasto

En Foco 2 – Guadalupe Gonzalez
Pese a la desaceleración del IPC de noviembre, la canasta de precios libres relevada por IERAL refleja una inflación anualizada por encima del 50 %

En Foco 3 – Marcelo Capello, Laura Caullo y Azul Chincarini
Indicadores laborales y sociales: en la primera mitad de gobierno se agregaron 2,7 millones de pobres, tras dos recesiones

En Foco 4 – Marcos Cohen Arazi y Lautaro Carranza
El 2021 marcó el récord de las búsquedas sobre el dólar

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial: **5**

En la búsqueda de un escenario sustentable, es clave la política fiscal que decida el gobierno para 2022

- En enero-octubre de 2021, el gasto de capital fue de 1,1% del producto; 1,3 pp menor que en 2015, pero 0,2 pp por encima de 2019. Por su parte, el gasto en jubilaciones (6,6% del PIB) permaneció constante con respecto a 2019, resultando menor que en 2015 (7,1% del PIB), mientras que el gasto en políticas de ingresos creció en 0,4 pp en 2021 respecto a 2019. A su vez, el gasto en subsidios económicos (tarifas) aumentó en 1,6 pp en los últimos dos años, aunque sigue por debajo de los guarismos de 2015
- El gasto primario de 2021 resulta 1,2 puntos del PIB menor que en 2015 (1,8 pp sin incluir los gastos COVID). Sin embargo, se ubica 3,7 pp. por encima de 2019 (3,1 sin gastos COVID), reflejando el elevado andarivel en el que se ha instalado esta variable
- En 2021, el déficit primario sería de 3,6% del PIB, sin tener en cuenta los ingresos extraordinarios, resultando 0,9 pp inferior a lo previsto. Si se incluyen entre los ingresos el Aporte Solidario y los Derechos Especiales de Giro, el déficit primario de 2021 sería de 2,1% del PIB
- El proyecto de presupuesto 2022 incluye supuestos macroeconómicos optimistas, al menos si se lo compara con lo que prevé el mercado a través del REM de Noviembre. Se proyecta una inflación 19 puntos inferior al consenso del mercado, un dólar 30 pesos mas barato (también por fuera del rango del REM), un crecimiento económico 1,5 pp superior al consenso y exportaciones e importaciones también por encima de lo esperado
- La subestimación de la inflación puede permitirle al gobierno alcanzar un déficit menor al presupuestado (con cierta licuación de gasto), o usar discrecionalmente el exceso de recaudación y terminar con un déficit igual o mayor al presupuestado
- Por ejemplo, el déficit primario podría ser de 1,4 % del PIB en lugar del 3,3 % presupuestado bajo las siguientes consideraciones: inflación en 2022 similar a la de 2021 (en torno al 52%), con recaudación en línea con ese guarismo, con gasto en jubilaciones y AUH evolucionado en forma similar a la inflación, pero aplicando para el resto del gasto primario una pauta del 33 %
- En cambio, si el gobierno incrementa un 51% las erogaciones, se alcanzaría un déficit primario similar al presupuestado, y si el gasto subiera al ritmo del PIB nominal, entonces el déficit treparía al 3,5% del PIB

En Foco 1: **18**

Finanzas de provincias: más holgadas que el gobierno nacional, pero deben consolidarse y asegurar mayor calidad del gasto

- Los ingresos totales del conjunto de provincias en el primer semestre de 2021 resultan 2,1% menores que en igual período de 2019 (valores reales) y casi idénticos a los de 2015. Entre 2019 y 2021 la mayor caída ocurrió en CABA (-14,8%) y la mayor suba en Misiones (+13,6%). Si se considera 2021 vs 2015, la mayor caída se dio en Jujuy y Río Negro (-19%) y la mayor suba en Neuquén (+15,8%)
- Las transferencias automáticas a provincias en el primer semestre de 2021 resultan menores que en 2019 (-2,8%) y mayores que en 2015 (+12,9%), siempre en valores reales. Destaca el caso de CABA, que entre 2015 y 2019 mostró una suba del 218% (transferencias de servicios de seguridad y otros), seguido de una caída de 60,4% entre 2019 y 2021. La mayor suba en las transferencias automáticas en el período 2015 – 2021 se observa para el caso de provincia de Buenos Aires (+36,7%)

- El gasto total en provincias disminuyó en términos reales en todos los sub períodos analizados: 0,8% entre 2015 y 2019; 9,7% entre 2019 y 2021, y 10,4% entre 2015 y 2021. A pesar de esta tendencia, una provincia aumentó su gasto en moneda constante en los últimos 7 años (San Juan, +7,1%). Entre 2019 y 2021, tres provincias exhibieron una suba en sus erogaciones totales: Catamarca (+8%), Santiago del Estero (+11%) y Misiones (+15%). Las mayores caídas reales en los últimos dos años se dieron en CABA (-19%) y Córdoba (-21%)
- Con relación a la Inversión Real Directa (IRD), entre 2015 y 2021 disminuyó un 49% en el consolidado de provincias. En este período, se registraron caídas superiores al 60% en términos reales en Tierra del Fuego, San Luis, Mendoza, Chubut, Jujuy, La Pampa, Tucumán y Santa Cruz
- En el consolidado de provincias, el resultado primario pasó de ser equilibrado en 2015 a un superávit de 0,7% del PIB en el primer semestre de 2021. El resultado financiero, en cambio, pasó de -0,09% en 2015 a 0,56% en 2021. En cualquier caso, una situación fiscal mucho más consolidada que en el sector público nacional, que en 2021 exhibiría un déficit primario de 3,6% del PIB (sin ingresos extraordinarios)

En Foco 2: **28**

Pese a la desaceleración del IPC de noviembre, la canasta de precios libres relevada por IERAL refleja una inflación anualizada por encima del 50 %

- En noviembre, el Índice de Precios al Consumidor relevado por el INDEC registró un alza mensual de 2,5% y un aumento interanual de 51,2%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta los bienes y servicios regulados y/o estacionales, fue de 3,3% mensual. En doce meses, la núcleo registra un aumento de 55,5%, o sea 4,3 puntos porcentuales por encima del nivel general
- Se encuentran importantes diferencias cuando se compara la evolución del IPC con el Índice de precios libres elaborado por IERAL. Esta canasta incluye los siguientes rubros: Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Recreación y cultura
- Hasta mediados de 2021 se observó cierta convergencia y desaceleración de la inflación núcleo, los precios regulados y los precios libres, en torno al 40% considerando el promedio móvil de tres meses anualizado. Sin embargo, los últimos datos vuelven a reflejar que la canasta de precios libres sube a un ritmo superior al 50 %, anualizando la variación acumulada de los últimos tres meses
- La diferencia entre la suba de precios en GBA vs el interior del país se intensifica en el rubro alimentos y bebidas, donde en los últimos meses el control de precios por parte del gobierno fue más riguroso. Mientras en GBA los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas registraron una suba interanual de 48,8% en noviembre, en la región pampeana ese guarismo fue de 51,8%, de 51,9% en el NOA; 53,1% en NEA; 52,2% en Cuyo, y 49,9% en Patagonia

En Foco 3: **33**

Indicadores laborales y sociales: en la primera mitad de gobierno se agregaron 2,7 millones de pobres, tras dos recesiones

- Entre los trabajadores registrados en relación de dependencia, la modalidad ocupacional que mayor crecimiento experimentó entre 2015 y 2021 fue el empleo público, sumando 261 mil trabajadores extras. En igual período se perdieron alrededor de 347 mil puestos asalariados en el sector privado, reflejando quienes han sido los más afectados por los eventos macro ocurridos entre 2018 y 2020
- Además del empleo público, en los dos años de la actual administración nacional se computó un importante aumento del cuentapropismo, de la mano de trabajadores enrolados en el monotributo y monotributo social, sumando en promedio más de 100 mil personas a estas categorías. No obstante, se contabilizan 25 mil autónomos menos que en 2015

- En el plano salarial, el poder adquisitivo de los trabajadores registrados presenta una tendencia descendente desde 2017, con estancamiento y fluctuaciones en los últimos dos años. El salario real cayó 12,2% entre septiembre 2015 y el mismo mes de 2021. No obstante, se observa una leve recuperación en los últimos meses de 2021, del orden del 4% entre marzo y septiembre
- El deterioro en el empleo y en los salarios resulta en crecientes números de pobreza. En el primer semestre 2021, la incidencia de la pobreza fue del 40,6% de la población (18,6 millones de personas), con un incremento de 6,4 millones de personas respecto de 2015. Al mismo tiempo, la indigencia se duplicó con relación al primer semestre de 2015

En Foco 4: **39**

El 2021 marcó el récord de las búsquedas sobre el dólar

- En los últimos años, la brecha cambiaria ha aumentado fuertemente como consecuencia del endurecimiento del cepo cambiario, y al mismo tiempo se ha observado un fuerte salto en las búsquedas de los argentinos sobre dólar blue. Entre noviembre de 2019 y el mismo mes de 2021, la brecha pasó de 8% a 93%, mientras que las búsquedas sobre dólar blue crecieron 169%
- El interés de los argentinos por el dólar ha alcanzado un nuevo máximo histórico en 2021, las búsquedas se incrementaron 20% respecto de 2020. Además, Argentina se mantiene entre las localizaciones en las que más se busca sobre el dólar. Solo en tres países hubo más búsquedas sobre la divisa americana, y el líder de dicho ranking es Venezuela
- En la actualidad, las búsquedas en Google sobre dólar blue originadas en Argentina equivalen a 12 veces las búsquedas sobre plazo fijo, siendo que a comienzos de 2019 ambas búsquedas tenían un volumen comparable, lo cual refleja las dificultades que existen para desarrollar el ahorro en moneda nacional

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 45241117. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

En la búsqueda de un escenario sustentable, es clave la política fiscal que decida el gobierno para 2022

Marcelo Capello y Agustín Cugno

- En enero-octubre de 2021, el gasto de capital fue de 1,1% del producto; 1,3 pp menor que en 2015, pero 0,2 pp por encima de 2019. Por su parte, el gasto en jubilaciones (6,6% del PIB) permaneció constante con respecto a 2019, resultando menor que en 2015 (7,1% del PIB), mientras que el gasto en políticas de ingresos creció en 0,4 pp en 2021 respecto a 2019. A su vez, el gasto en subsidios económicos (tarifas) aumentó en 1,6 pp en los últimos dos años, aunque sigue por debajo de los guarismos de 2015

- El gasto primario de 2021 resulta 1,2 puntos del PIB menor que en 2015 (1,8 pp sin incluir los gastos COVID). Sin embargo, se ubica 3,7 pp. por encima de 2019 (3,1 sin gastos COVID), reflejando el elevado andarivel en el que se ha instalado esta variable

- En 2021, el déficit primario sería de 3,6% del PIB, sin tener en cuenta los ingresos extraordinarios, resultando 0,9 pp inferior a lo previsto. Si se incluyen entre los ingresos el Aporte Solidario y los Derechos Especiales de Giro, el déficit primario de 2021 sería de 2,1% del PIB

- El proyecto de presupuesto 2022 incluye supuestos macroeconómicos optimistas, al menos si se lo compara con lo que prevé el mercado a través del REM de Noviembre. Se proyecta una inflación 19 puntos inferior al consenso del mercado, un dólar 30 pesos mas barato (también por fuera del rango del REM), un crecimiento económico 1,5 pp superior al consenso y exportaciones e importaciones también por encima de lo esperado

- La subestimación de la inflación puede permitirle al gobierno alcanzar un déficit menor al presupuestado (con cierta licuación de gasto), o usar discrecionalmente el exceso de recaudación y terminar con un déficit igual o mayor al presupuestado

- Por ejemplo, el déficit primario podría ser de 1,4 % del PIB en lugar del 3,3 % presupuestado bajo las siguientes consideraciones: inflación en 2022 similar a la de 2021 (en torno al 52%), con recaudación en línea con ese guarismo, con gasto en jubilaciones y AUH evolucionado en forma similar a la inflación, pero aplicando para el resto del gasto primario una pauta del 33 %

- En cambio, si el gobierno incrementa un 51% las erogaciones, se alcanzaría un déficit primario similar al presupuestado, y si el gasto subiera al ritmo del PIB nominal, entonces el déficit treparía al 3,5% del PIB

El 10 de diciembre se cumplieron dos años de la presidencia de Alberto Fernández, la cual quedará marcada en la historia al menos por una característica: albergar la gestión en torno a la pandemia por COVID-19. También es un período que se destaca por la fragmentación del poder entre sus grupos internos, en especial los liderados por ambos componentes del Poder Ejecutivo.

Se trata de una gestión de gobierno que se inició con la economía en recesión, que venía del segundo trimestre de 2018, la cual se profundizó por los efectos de la pandemia, el confinamiento y las propias decisiones de política económica desarrolladas en la primera mitad del mandato.

También se destaca la prioridad dada a los objetivos políticos en detrimento de los económicos: por caso, queda claro que la discusión del presupuesto y acuerdo con el FMI se postergó para después de las elecciones legislativas de noviembre, quedando ahora presionado (gobierno y FMI) para hallar un acuerdo antes de marzo de 2022, dado que en ese mes comienza una serie de pesados vencimientos de deuda con dicho organismo internacional y Club de París, imposibles de afrontar con las reservas internacionales de libre disponibilidad existentes.

Principales indicadores macroeconómicos

Los últimos indicadores de actividad disponibles muestran que la economía se recuperó respecto al mismo mes de 2019, luego de pasar por un fuerte agravamiento de la recesión durante 2020, aunque aún se ubican por debajo de los niveles de 2015. La menor recuperación respecto a 2019 se da en el salario real (+1,2%), que aún se encuentra un 12,2% por debajo del nivel de 2015, reflejando la situación aún precaria existente con el consumo masivo. La producción de automóviles se encuentra un 81% arriba del mismo período de 2019, pero todavía 28% debajo de 2015.

Actividad económica

Variable	2015	2019	2021	Var 2015-2021	Var 2019-2021
EMAE – (índice) - sept 21	146	135	141	-3,2%	4,7%
Construcción (ISAC) – (índice) - oct 21	219	187	202	-7,6%	8,1%
Industria (OJF) – (índice) - oct 21	174	157	168	-3,5%	7,0%
Producción de Autos (ADEFA) – (unidades)-nov 21	45.478	17.921	32.513	-28,5%	81,4%
Salario Real*	$119.440	$103.625	$104.832	-12,2%	1,2%

** Salario privado formal a precios constantes de octubre 2021. Serie desestacionalizada - Septiembre de cada año*
Fuente: IERAL en base a datos de INDEC, OJF, UTDT y ADEFA.

No obstante, los mayores problemas macro se relacionan con la política fiscal y monetaria, dado que el obligado alto déficit fiscal de 2020 (pandemia), más el exagerado déficit fiscal de 2021 (con escaso efecto pandemia), han complicado el manejo monetario y cambiario. El alto déficit fiscal observado, con un acceso limitado al financiamiento en el mercado local, han conducido a una rápida expansión de los pasivos monetarios del BCRA, que en 2021 alcanzarán 10,1% del PIB, contra 4,7% en 2019 y 5,9% en 2015. Sólo en 2017 (11,4%) se observó un guarismo superior al de 2021, en los últimos años.

Por otra parte, las reservas de libre disponibilidad del BCRA alcanzan en 2021 a sólo 5,5 mil millones de dólares, lo cual en la visión del gobierno le genera la necesidad de no aflojar (sino incrementar) el cepo existente al acceso a dólares, ya sea financieros o a través de la compra de bienes y servicios en el exterior. Tales cepos le ponen un límite a la expansión económica en 2022, tras el fuerte rebote que se está experimentando en el año corriente.

El tipo de cambio real (TCR) contra el dólar se halla un 13% menor que en 2019, aunque todavía 51% arriba del valor de 2015, cuando exhibía un fuerte retraso. En cambio, el TCR multilateral muestra una situación más apretada: se ubica un 18% debajo de 2019 y 38% superior a 2015. Este último TCR es el que exhibe mayores signos de atraso, aunque no se trata de la situación existente en 2015 o 2017. No obstante, el control de capitales lleva a una brecha cambiaria del 98% en 2021, cuando era del 9% en 2019 y 57% en 2015. Desde enero de 2022, el TCR deberá como mínimo no seguir cayendo, y lo más probable es que suba, aunque sea en términos moderados, lo cual ocurriría en forma de aceleración de las minidevaluaciones diarias, según la primera intención del gobierno, o derivar en un ajuste discreto si las reservas tienden a agotarse y/o si es solicitado por el FMI como condición para un acuerdo.

Claramente uno de los mayores fracasos de la actual administración lo constituye la tasa de inflación, que resulta del 51%, versus 52% en 2019 y 25% en 2015, aun cuando en el corriente año se exhibe un fuerte atraso tarifario (mayor que en 2019 pero menor que en 2015) y un TCR levemente bajo. La tasa de interés resulta negativa en términos reales en 2021, aunque existirían presiones para su suba el año próximo, especialmente desde el FMI.

Variables monetarias y cambiarias

Variable	2015	2019	2021	Var 2015-21	Var 2019-21
Base monetaria (% PIB)	9,0	7,7	7,3	-1,74	-0,39
M1 (% PIB)	11,4	7,1	9,5	-1,87	2,43
Reservas brutas (U$S M)	25.615	43.772	41.530	15.915	-2.243
Reservas netas (U$S M)	11.667	9.818	5.491	-6.176	-4.327
TCR multilateral	75	127	104	38,2%	-18,0%
TCR dólar	75	129	113	50,6%	-12,9%
Tasa de interés (adelantos en c.c.)	25,6	64,1	35,2	9,6	-28,9
Inflación interanual	25,4%	52,1%	51,2%	25,8	-0,9
Pasivos remunerados (% del PIB)	5,9%	4,7%	10,1%	4,2	5,4
Brecha cambiaria (%)	56,6%	9,2%	97,9%	41,3	88,7

Fuente: IERAL en base a datos de INDEC y BCRA

Las exportaciones subieron entre 12 y 16 mil millones de dólares respecto a 2019 y 2015, respectivamente, aunque en gran medida por los favorables términos de intercambio existentes desde 2020. Con importaciones similares a las de 2015, pero 8,6 mil millones de dólares superiores a las de 2019, este año se observa un superávit comercial en torno a U$S 14 mil millones. Aun así, la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos es apenas positiva en 2021 (U$S 2,7 mil millones), que junto a los incentivos que provoca el cepo cambiario no permite acumular dólares en las reservas del BCRA.

Variables del comercio exterior

Variable	2015	2019	2021	Var 2015-21	Var 2019-21
Exportaciones (acum., U$S M)	49.356	53.849	65.125	15.769	11.276
Importaciones (acum., U$S M)	51.101	42.582	51.202	101	8.620
Exportaciones (acum., % PIB)	7,7	11,9	14,3	6,6	2,4
Importaciones (acum., % PIB)	8,0	9,4	11,2	3,3	1,8
Precios de las exportaciones (base: III-21=100)	82	79	100,0	21,4%	26,4%
Balanza comercial (acum., U$S M)	-1.745	11.267	13.923	15.668	2.656
Balanza comercial (acum., % PIB)	-0,3	2,5	3,1	3,3	0,6
Cuenta corriente (II trim., U$S M)	-2.469	-1.877	2.763	5.232	4.640
Cuenta corriente (II trim., % PIB)	-0,4	-0,4	0,6	1,0	1,0

Fuente: IERAL en base a datos de INDEC y BCRA

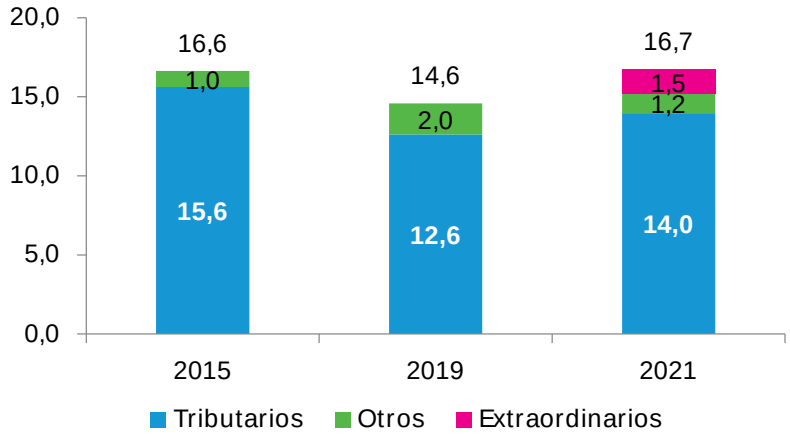
Indicadores fiscales

En el período comprendido entre enero y octubre de 2021, el Sector Público Nacional tuvo ingresos extraordinarios por 1,5% del PIB, derivados un 0,5% del Aporte Solidario y Extraordinario y 1,0% de los Derechos Especiales de Giro recibidos por ser miembro del Fondo

Monetario Internacional. De esta manera, el Tesoro contó con recursos por 16,7% del PIB, 0,1 pp más que en 2015 y 2,1 pp mayor a 2019. Teniendo en cuenta únicamente los recursos tributarios, el Tesoro dispuso de 1,6 pp. menos que en 2015, pero 1,4 más que en 2019, explicado por aumentos en la recaudación de derechos de exportación, Bienes Personales y el impuesto PAIS.

SPN: ingresos tributarios, otros y extraordinarios

Acumulado a octubre - En porcentaje del PIB

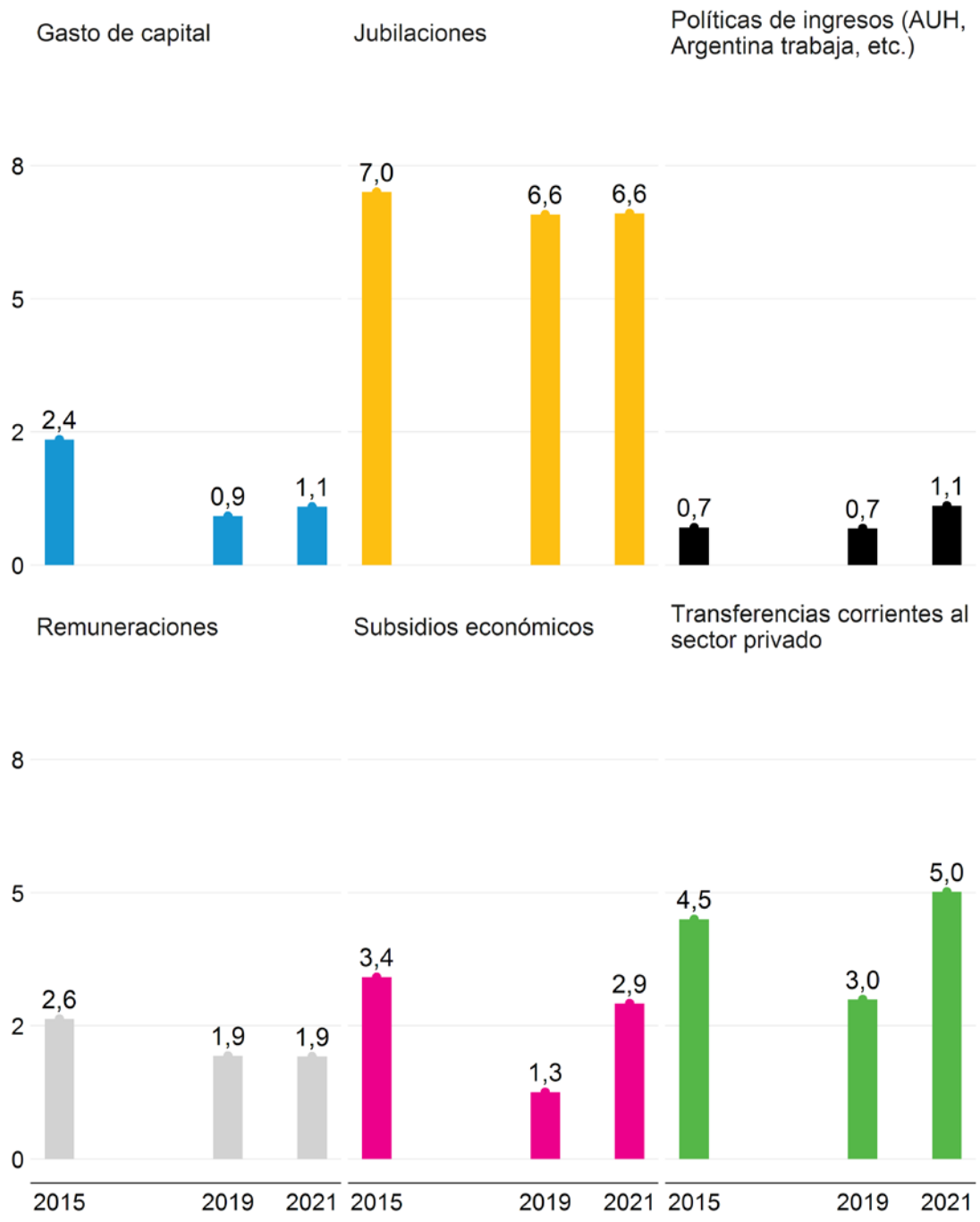


Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Economía.

En ene-oct 2021, el gasto de capital fue de 1,1% del producto, 1,3 pp menor que en 2015 y 0,2 pp mayor que en 2019. Por su parte, el gasto en jubilaciones (6,6% del PIB) permaneció constante con respecto a 2019, resultando menor que en 2015 (7,1% del PIB), mientras que el gasto en políticas de ingresos (exceptuando prestaciones de la seguridad social) creció en 0,4 pp en 2021 respecto a 2019. Por otra parte, el gasto en subsidios económicos (tarifas) creció en 1,6 pp en los últimos dos años, pero sigue por debajo del nivel exhibido en 2015.

SPN: Partidas de gasto público

Acumulado a octubre - En porcentaje del PIB



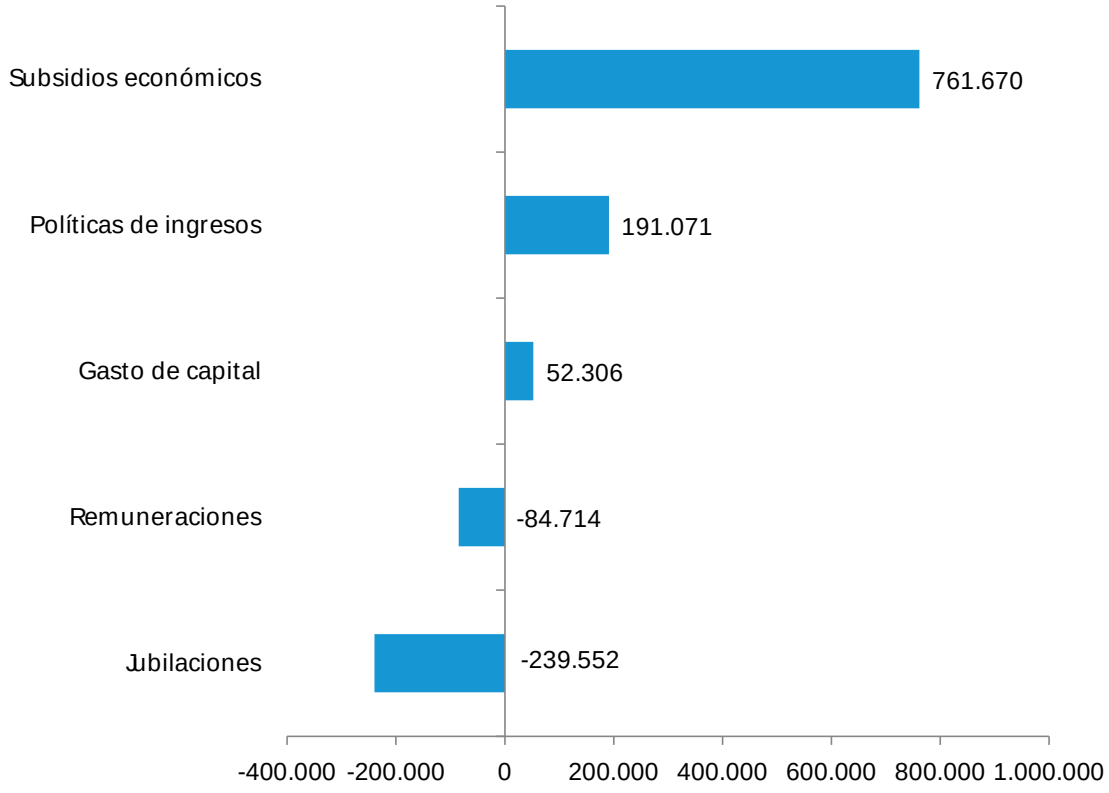
Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Economía. Políticas de ingreso incluye: AUH, Argentina trabaja, Jóvenes con más y mejor trabajo, Programa de Respaldo a Estudiantes, Proyectos Productivos Comunitarios y Becas Progresar

Si se analiza en valores constantes, en los primeros dos años de la actual administración el gasto en jubilaciones cayó en $240 mil millones, mientras aumentó en $762 mil millones el gasto en subsidios económicos, por el atraso en las tarifas y el déficit de las empresas públicas.

Esto es, por este concepto, en los dos años del actual gobierno se gastó un extra equivalente a 3 veces el ahorro en el gasto en jubilaciones.

SPN: Diferencias del gasto entre ene-oct 21 y ene-oct 19

En $ millones constantes

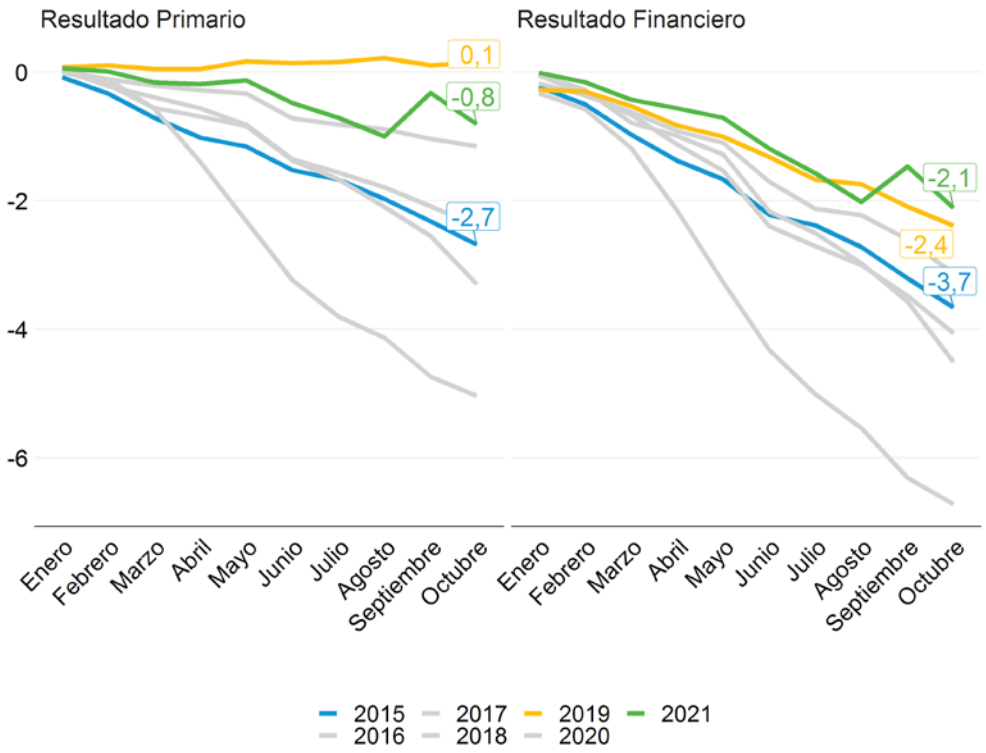


Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Economía. Políticas de ingreso incluye: AUH, Argentina trabaja, Jóvenes con más y mejor trabajo, Programa de Respaldo a Estudiantes, Proyectos Productivos Comunitarios y Becas Progresar

En el acumulado enero a octubre de 2021, el resultado primario del SPN resultó negativo en 0,8% del PIB, 0,9 pp por debajo de 2019 y 1,9 pp por arriba de 2015. Se aclara que dicho guarismo incluye el Aporte Solidario y los Derechos Especiales de Giro. De no considerarse, el resultado primario totalizaría -2,3% del PIB.

Sector Público Nacional: Resultados fiscales

Acumulado a octubre - En porcentaje del PIB

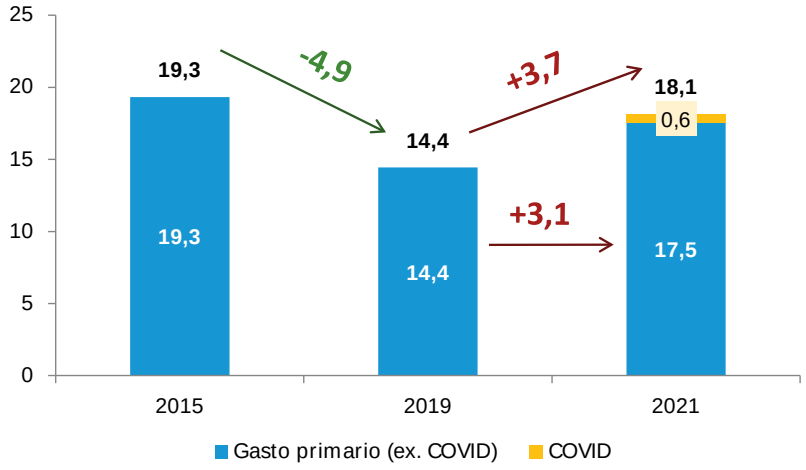


Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Economía.

El gasto primario de 2021 resulta 1,2 puntos del PIB menor que en 2015 (1,8 pp sin incluir los gastos COVID). Sin embargo, se ubica 3,7 pp. mayor que en 2019 (3,1 sin gastos COVID), lo cual refleja que el nivel del gasto tras la pandemia se ha instalado en niveles muy altos, si se lo compara con el último año sin pandemia.

Sector Público Nacional: Gasto primario

Acumulado a octubre - En porcentaje del PIB

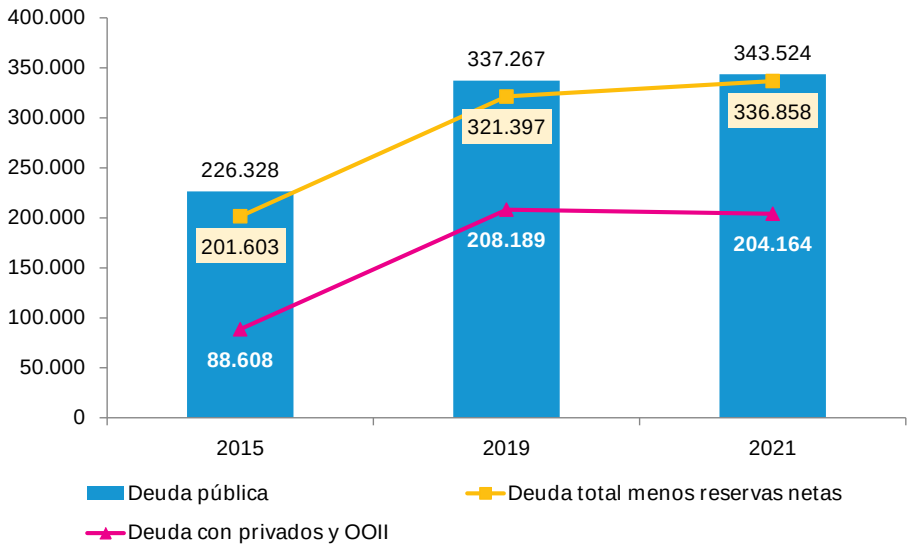


Fuente: IERAL base a datos del Ministerio de Economía.

Al 30 de junio de 2021, la deuda pública nacional alcanzó los 343,5 millones de dólares, versus 337,2 existentes en 2019.

Deuda pública de la administración pública nacional

Al 30 de junio de cada año - En U$S millones



Fuente: IERAL base a datos del Ministerio de Economía.

En 2021 el déficit primario sería de 3,6% del PIB, sin tener en cuenta los ingresos extraordinarios, en línea con lo anunciado recientemente por el Ministro de Economía. De esta forma, el resultado resultaría 0,9 pp menor que lo previsto para 2021 en el proyecto de Presupuesto 2022[1]. Una vez incluidos el Aporte Solidario y los Derechos Especiales de Giro, el déficit primario de 2021 sería de 2,1% del PIB.

[1] Sin DEG ni ASE.

Sector Público Nacional: cuentas fiscales en 2021

Estimado IERAL y previsto por gobierno - En porcentaje del PIB

Cuenta	2021 (est.)	2021 (p.)	Diferencia
Ingresos totales	**18,7**	**18,0**	**0,7**
Tributarios	17,4	16,9	0,5
Otros	1,3	1,1	0,3
Gastos primarios	**22,4**	**22,5**	**-0,2**
Remuneraciones	2,4	2,6	-0,2
Otros funcionamiento	1,1	1,1	-0,1
Prestaciones de la seguridad social	8,4	8,5	-0,1
Transferencias corrientes	7,5	7,1	0,4
Déficit empresas públicas y otros	1,6	0,9	0,7
Inversión real directa	0,8	1,2	-0,4
Transferencias de capital	0,5	0,9	-0,4
Inversión financiera	0,0	0,2	-0,2
Resultado primario	**-3,6**	**-4,6**	**0,9**
Aporte Solidario y Extraordinario	0,5	0,5	0,0
Derechos Especiales de Giro	1,0	1,0	0,0
Resultado primario	**-2,1**	**-3,0**	**0,9**

Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Economía y el Presupuesto 2022.

Presupuesto 2022

En el proyecto de presupuesto para 2022, el gobierno prevé una mejora del resultado primario de sólo 0,3 pp del PIB, explicada por una caída de 0,6 pp. del gasto (compensada parcialmente con una merma de 0,3 pp de los ingresos). Las principales variables del ajuste serán las transferencias corrientes (subsidios y programas COVID) y el déficit de las empresas públicas. Sin embargo, el gasto de capital crecería en torno a 1,2 pp del PIB.

Sector Público Nacional: cuentas fiscales en 2021 y 2022

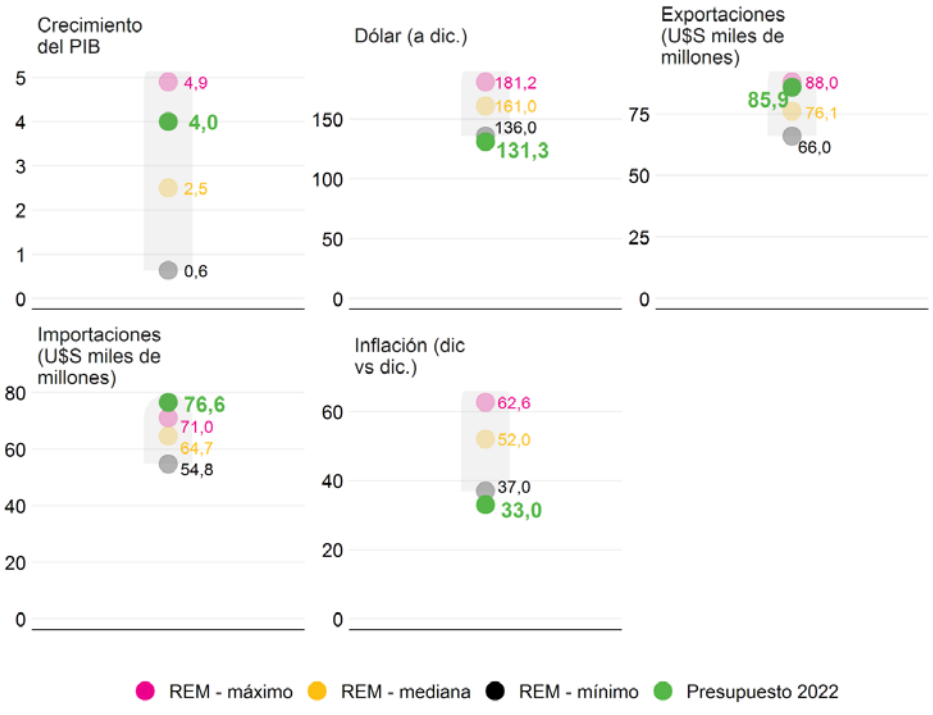
Estimado y presupuestado - En porcentaje del PIB

Cuenta	2021 (est.)	2022 (p.)	Diferencia
Ingresos totales	**18,7**	**18,4**	**-0,3**
Tributarios	17,4	17,5	0,1
Otros	1,3	1,0	-0,4
Gastos primarios	**22,4**	**21,8**	**-0,6**
Remuneraciones	2,4	2,6	0,2
Otros funcionamiento	1,1	1,0	-0,1
Prestaciones de la seguridad social	8,4	8,5	0,1
Transferencias corrientes	7,5	6,5	-1,0
Déficit empresas públicas y otros	1,6	0,7	-1,0
Inversión real directa	0,8	1,5	0,7
Transferencias de capital	0,5	0,9	0,3
Inversión financiera	0,0	0,2	0,2
Resultado primario	**-3,6**	**-3,3**	**0,3**

Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Economía y el Presupuesto 2022.

El proyecto de presupuesto 2022 prevé supuestos macroeconómicos optimistas, al menos si se lo compara con lo que prevé el mercado a través del REM de Noviembre. El gobierno proyecta una inflación 19 puntos mas baja que el consenso del mercado (y 4 puntos por debajo del mínimo del REM), un dólar 30 pesos mas barato (también por fuera del rango del REM), un cremiento económico 1,5 pp superior al consenso y exportaciones e importaciones también por encima de lo esperado por el mercado.

Supuestos del REM vs Presupuesto 2022

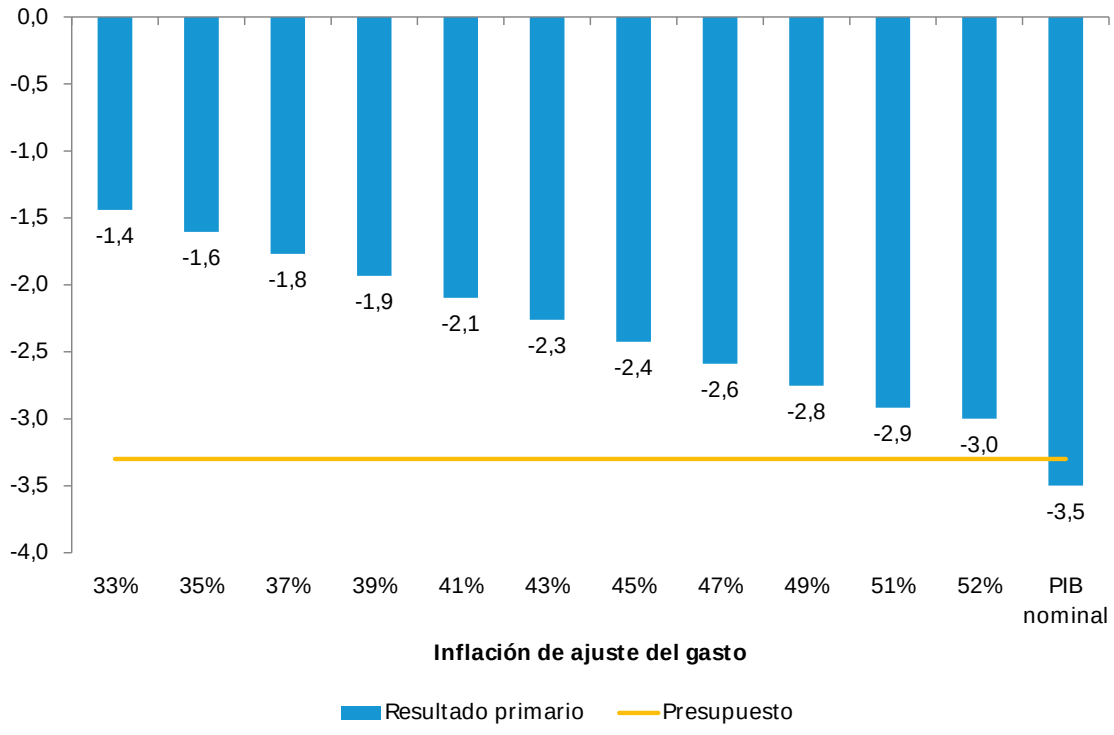


Si la recaudación en el proyecto de presupuesto está estimada con una inflación de 33%, pero la real resulta mayor, entonces podría tener la posibilidad de decidir discrecionalmente sobre el destino de los recursos adicionales, y disminuir (o no) el déficit previsto inicialmente.

Por ejemplo, si la inflación en 2022 resulta similar a la de 2021 (en torno al 52%), y por ende se recauda más que lo presupuestado, si el gasto en jubilaciones y AUH se mueve en forma similar a la inflación[2], y el resto del gasto primario aumenta un 33%, entonces el déficit primario podría ser de 1,4% del PIB en lugar del 3,3% presupuestado. Este sería un caso en que el gobierno aprovecha la mayor inflación para finalmente alcanzar un déficit menor, licuando las erogaciones que no sean jubilaciones y AUH, que siguen su propia movilidad.

Si el gasto (que no son jubilaciones y AUH) aumenta un 41% en 2022, también con cierta licuación real, entonces el déficit primario podría resultar de 2,1% del PIB. En cambio, si el gobierno sube un 51% el gasto, se alcanzaría un déficit primario similar al presupuestado, y si el gasto aumenta como el PIB nominal, el déficit sería de 3,5% del PIB. En definitiva, la subestimación de la inflación en el presupuesto puede permitirle luego alcanzar un déficit menor al presupuestado (con cierta licuación de gasto), o usar discrecionalmente el exceso de recaudación y terminar con un déficit igual o mayor al presupuestado.

Posibles resultados primarios según se use la subestimación de la inflación



Fuente: IERAL

[2] Siguiendo su propia movilidad

En Foco 1

Finanzas de provincias: más holgadas que el gobierno nacional, pero deben consolidarse y asegurar mayor calidad del gasto

Marcelo Capello y Jonás Alvarado

- Los ingresos totales del conjunto de provincias en el primer semestre de 2021 resultan 2,1% menores que en igual período de 2019 (valores reales) y casi idénticos a los de 2015. Entre 2019 y 2021 la mayor caída ocurrió en CABA (-14,8%) y la mayor suba en Misiones (+13,6%). Si se considera 2021 vs 2015, la mayor caída se dio en Jujuy y Río Negro (-19%) y la mayor suba en Neuquén (+15,8%)

- Las transferencias automáticas a provincias en el primer semestre de 2021 resultan menores que en 2019 (-2,8%) y mayores que en 2015 (+12,9%), siempre en valores reales. Destaca el caso de CABA, que entre 2015 y 2019 mostró una suba del 218% (transferencias de servicios de seguridad y otros), seguido de una caída de 60,4% entre 2019 y 2021. La mayor suba en las transferencias automáticas en el período 2015 – 2021 se observa para el caso de provincia de Buenos Aires (+36,7%)

- El gasto total en provincias disminuyó en términos reales en todos los sub períodos analizados: 0,8% entre 2015 y 2019; 9,7% entre 2019 y 2021, y 10,4% entre 2015 y 2021. A pesar de esta tendencia, una provincia aumentó su gasto en moneda constante en los últimos 7 años (San Juan, +7,1%). Entre 2019 y 2021, tres provincias exhibieron una suba en sus erogaciones totales: Catamarca (+8%), Santiago del Estero (+11%) y Misiones (+15%). Las mayores caídas reales en los últimos dos años se dieron en CABA (-19%) y Córdoba (-21%)

- Con relación a la Inversión Real Directa (IRD), entre 2015 y 2021 disminuyó un 49% en el consolidado de provincias. En este período, se registraron caídas superiores al 60% en términos reales en Tierra del Fuego, San Luis, Mendoza, Chubut, Jujuy, La Pampa, Tucumán y Santa Cruz

- En el consolidado de provincias, el resultado primario pasó de ser equilibrado en 2015 a un superávit de 0,7% del PIB en el primer semestre de 2021. El resultado financiero, en cambio, pasó de -0,09% en 2015 a 0,56% en 2021. En cualquier caso, una situación fiscal mucho más consolidada que en el sector público nacional, que en 2021 exhibiría un déficit primario de 3,6% del PIB (sin ingresos extraordinarios)

Recursos de las provincias

Los ingresos totales del conjunto de provincias en el primer semestre de 2021, resultan 2,1% menores que en igual período de 2019 (valores reales), y casi idénticos a los de 2015. Entre

2019 y 2021 la mayor caída ocurrió en CABA (-14,8%) y la mayor suba en Misiones (+13,6%). Si se considera 2015 – 2021, la mayor caída se dio en Jujuy y Río Negro (-19%) y la mayor suba en Neuquén (+15,8%).

Provincias: Ingresos Totales

(Primer semestre de cada año. Variación real)

Jurisdicción	2015 - 2019	2019 - 2021	2015 - 2021
Buenos Aires	-0,6	-0,3	-0,8
CABA	24,9	-14,8	6,4
Catamarca	-4,0	-2,9	-6,7
Chaco	-17,5	2,9	-15,1
Chubut	3,3	-6,4	-3,3
Córdoba	2,8	-2,5	0,3
Corrientes	-2,3	-3,9	-6,1
Entre Ríos	-5,2	2,7	-2,6
Formosa	-9,0	2,0	-7,1
Jujuy	-18,8	-0,2	-19,0
La Pampa	8,1	2,6	10,9
La Rioja	-9,6	6,9	-3,4
Mendoza	-4,4	0,6	-3,8
Misiones	-11,8	13,6	0,2
Neuquén	25,1	-7,4	15,8
Río Negro	-14,2	-5,6	-19,0
Salta	-0,6	-2,4	-3,0
San Juan	-2,4	-5,4	-7,7
San Luis	1,0	1,5	2,5
Santa Cruz	-7,8	-3,7	-11,2
Santa Fe	4,1	-1,7	2,4
Santiago del Estero	-10,3	2,0	-8,5
Tierra del Fuego	-5,2	-7,7	-12,5
Tucumán	-12,6	3,0	-10,0
Consolidado	**-0,1**	**-2,1**	**-2,2**

Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

Con relación a la recaudación tributaria de las provincias, entre el primer semestre de 2015 y 2019 experimentó una disminución real del 4,4%, mientras que en 2019-2021 ocurrió una suba de 1,4%. En todo el período (2015 – 2021) ocurrió una baja del 3%.

En el período 2015 – 2021 la provincia de Santa Cruz experimentó la mayor pérdida (-21,3%), mientras La Pampa exhibió la mayor suba real (41,7%. En 2019 – 2021, en cambio, Misiones fue la provincia con mayor crecimiento de sus recursos propios (+47,8%), y Santa Cruz volvió a ser la provincia con mayor caída en sus recursos propios (-15,0%).

Provincias: Recaudación propia
(Primer semestre de cada año. Variación real)

Jurisdicción	2015 - 2019	2019 - 2021	2015 - 2021
Buenos Aires	-10,3	1,1	-9,3
CABA	-1,7	-0,6	-2,3
Catamarca	10,9	-9,5	0,4
Chaco	-9,0	9,6	-0,3
Chubut	-10,4	-7,5	-17,2
Córdoba	-5,3	13,3	7,3
Corrientes	-6,7	3,8	-3,1
Entre Ríos	2,0	-0,6	1,4
Formosa	-10,0	9,2	-1,6
Jujuy	2,8	5,0	8,0
La Pampa	31,5	7,8	41,7
La Rioja	-7,4	16,3	7,7
Mendoza	-9,4	-8,7	-17,3
Misiones	-5,7	47,8	39,4
Neuquén	27,8	-13,5	10,5
Río Negro	8,4	-12,3	-5,0
Salta	17,8	3,5	21,9
San Juan	-5,6	-3,6	-9,0
San Luis	-1,6	-2,5	-4,1
Santa Cruz	-7,4	-15,0	-21,3
Santa Fe	0,3	2,9	3,2
Santiago del Estero	-0,6	12,2	11,5
Tierra del Fuego	-9,1	-7,3	-15,8
Tucumán	-1,7	3,7	1,9
Consolidado	**-4,4**	**1,4**	**-3,0**

Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

Por su parte, las transferencias automáticas a provincias en el primer semestre de 2021 resultan menores que en 2019 (-2,8%) y mayores que en 2015 (+12,9%), siempre en valores reales. Destaca el caso de CABA, que entre 2015 – 2019 exhibió una suba del 218% (transferencias de servicios de seguridad y otros), mientras que siguió una caída del 60,4% entre 2019 y 2021. En términos netos, entre 2015 y 2021 las transferencias a CABA subieron un 26% real, a la vez que debió hacerse cargo de servicios de seguridad. La mayor suba en las transferencias automáticas en el período 2015 – 2021 se da en el caso de provincia de Buenos Aires (+36,7%)

Provincias: Transferencias Automáticas
(Primer semestre de cada año. Variación real)

Jurisdicción	2015 - 2019	2019 - 2021	2015 - 2021
Buenos Aires	37,6	-0,6	36,7
CABA	218,5	-60,4	26,0
Catamarca	6,3	1,4	7,8
Chaco	5,3	1,3	6,7
Chubut	4,1	1,3	5,4
Córdoba	8,1	-0,9	7,1
Corrientes	4,7	1,4	6,2
Entre Ríos	5,3	1,9	7,3
Formosa	5,5	1,3	6,9
Jujuy	5,4	1,1	6,5
La Pampa	8,7	1,6	10,4
La Rioja	5,6	1,7	7,4
Mendoza	5,2	1,1	6,4
Misiones	4,3	0,7	5,1
Neuquén	4,1	1,1	5,2
Río Negro	5,3	1,3	6,6
Salta	4,5	0,5	5,0
San Juan	5,9	1,3	7,3
San Luis	8,0	-1,4	6,5
Santa Cruz	4,8	1,2	6,1
Santa Fe	9,9	-0,7	9,1
Santiago del Estero	5,2	1,0	6,2
Tierra del Fuego	5,1	1,2	6,4
Tucumán	5,3	1,0	6,4
Consolidado	**16,1**	**-2,8**	**12,9**

Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

Si se considera el total de transferencias a provincias (automáticas y discrecionales), el consolidado de provincias tuvo una disminución de 1,2% real entre 2015 y 2019 una suba del 1,9% entre 2019 y 2021. En el lapso 2015 – 2021, se observó una leve suba, de 0,6% real. En este último caso, CABA exhibe la mayor suba real (75%), debiéndose hacer cargo del servicio de seguridad en la ciudad, mientras le sigue la provincia de Buenos Aires, con un aumento del 17% en 7 años.

Provincias: Transferencias Totales*
(Primer semestre de cada año. Variación interanual real)

Jurisdicción	2015 - 2019	2019 - 2021	2015 - 2021
Buenos Aires	6,3	9,9	16,8
CABA	209,9	-43,6	74,9
Catamarca	-7,9	-0,2	-8,1
Chaco	-21,0	4,6	-17,4
Chubut	-11,8	3,1	-9,1
Córdoba	13,9	-2,7	10,9
Corrientes	-4,9	0,5	-4,5
Entre Ríos	-8,3	2,9	-5,6
Formosa	-11,0	5,4	-6,2
Jujuy	-22,5	-1,6	-23,7
La Pampa	5,3	4,3	9,8
La Rioja	-14,0	12,3	-3,5
Mendoza	-11,9	21,2	6,8
Misiones	-21,3	3,9	-18,2
Neuquén	-14,9	0,1	-14,8
Río Negro	-11,5	3,2	-8,7
Salta	-8,0	-0,8	-8,8
San Juan	-5,7	4,0	-2,0
San Luis	2,1	2,4	4,5
Santa Cruz	-13,2	8,5	-5,8
Santa Fe	5,4	-0,2	5,2
Santiago del Estero	-12,7	2,0	-11,0
Tierra del Fuego	-7,8	-5,6	-13,0
Tucumán	-15,9	3,8	-12,7
Consolidado	**-1,2**	**1,9**	**0,6**

Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.
*Nota: automáticas + discrecionales.

Gasto público en provincias

El gasto total en provincias disminuyó en términos reales en todos los sub períodos analizados: 0,8% entre 2015 y 2019, 9,7% entre 2019 y 2021 y 10,4% entre 2015 y 2021. A pesar de la cuasi generalizada reducción, una provincia aumentó su gasto en moneda constante en los últimos 7 años (San Juan, +7,1%). En 2019 – 2021, tres provincias exhibieron una suba en sus erogaciones totales: Catamarca (+8%), Santiago del Estero (+11%) y Misiones (+15%). Las mayores caídas reales en los últimos dos años se dieron en CABA (-19%) y Córdoba (-21%).

Provincias: Erogaciones Totales

(Primer semestre de cada año. Variación real)

Jurisdicción	2015 - 2019	2019 - 2021	2015 - 2021
Buenos Aires	-2,3	-6,2	-8,4
CABA	8,3	-18,8	-12,1
Catamarca	-7,6	7,6	-0,5
Chaco	-10,0	-8,4	-17,5
Chubut	3,6	-15,6	-12,6
Córdoba	6,9	-20,5	-15,1
Corrientes	6,9	-11,6	-5,5
Entre Ríos	-2,1	-11,0	-12,8
Formosa	-10,3	-3,5	-13,5
Jujuy	-15,1	-16,9	-29,4
La Pampa	-0,4	-3,4	-3,8
La Rioja	-4,1	-1,2	-5,3
Mendoza	-5,6	-16,3	-21,0
Misiones	-16,0	15,2	-3,2
Neuquén	14,4	-13,1	-0,6
Río Negro	2,1	-13,8	-12,0
Salta	-5,9	-3,4	-9,1
San Juan	12,2	-4,6	7,1
San Luis	3,5	-8,0	-4,8
Santa Cruz	-25,3	-6,8	-30,4
Santa Fe	7,7	-12,3	-5,6
Santiago del Estero	-19,0	10,6	-10,4
Tierra del Fuego	-13,8	-4,6	-17,7
Tucumán	0,3	-10,3	-10,0
Consolidado	**-0,8**	**-9,7**	**-10,4**

Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

El gasto en personal en provincias disminuyó, en términos reales, un 7,1%, 9,1% y 15,6%, entre 2015 – 2019, 2019 – 2021 y 2015 – 2021, respectivamente. En los últimos 7 años, sin embargo, el gasto en personal subió en 4 jurisdicciones: San Luis (+41,9%), Santiago del Estero (+7,9%), CABA (+5,3%) y La Pampa (+1,9%).

Provincias: Gasto en Personal
(Primer semestre de cada año. Variación real)

Jurisdicción	2015 - 2019	2019 - 2021	2015 - 2021
Buenos Aires	-17,1	-5,9	-22,0
CABA	21,8	-13,6	5,3
Catamarca	-3,9	3,8	-0,2
Chaco	-7,2	-12,5	-18,8
Chubut	11,3	-22,7	-14,0
Córdoba	-10,6	-12,8	-22,1
Corrientes	-8,6	-5,5	-13,7
Entre Ríos	-1,7	-14,7	-16,2
Formosa	-10,2	-12,5	-21,4
Jujuy	-13,0	-15,6	-26,6
La Pampa	4,6	-2,6	1,9
La Rioja	5,8	-17,3	-12,5
Mendoza	-17,5	-22,3	-35,9
Misiones	-18,2	13,6	-7,0
Neuquén	2,6	-7,9	-5,6
Río Negro	-6,5	-8,6	-14,6
Salta	-1,5	-0,6	-2,0
San Juan	0,2	-2,8	-2,6
San Luis	40,6	1,0	41,9
Santa Cruz	-31,0	-3,0	-33,1
Santa Fe	-4,8	-12,2	-16,4
Santiago del Estero	-5,0	13,6	7,9
Tierra del Fuego	-27,3	0,1	-27,3
Tucumán	5,3	-16,0	-11,5
Consolidado	**-7,1**	**-9,1**	**-15,6**

Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

Con relación a la Inversión Real Directa (IRD), entre 2015 y 2021 disminuyó un 49% en el consolidado de provincias, así como en cada una de ellas. En dicho período cayó más del 60% real en provincias: Tierra del Fuego, San Luis, Mendoza, Chubut, Jujuy, La Pampa, Tucumán y Santa Cruz.

Provincias: Inversión Real Directa

(Primer semestre de cada año. Variación real)

Jurisdicción	2015 - 2019	2019 - 2021	2015 - 2021
Buenos Aires	-41,8	-22,4	-54,8
CABA	12,1	-56,3	-51,0
Catamarca	-55,5	-6,2	-58,3
Chaco	-67,5	49,1	-51,6
Chubut	-61,2	-18,1	-68,2
Córdoba	29,6	-49,6	-34,6
Corrientes	-5,7	-24,2	-28,5
Entre Ríos	-50,8	-16,3	-58,8
Formosa	-44,1	11,9	-37,5
Jujuy	-71,9	18,7	-66,7
La Pampa	-60,4	-14,8	-66,3
La Rioja	-69,6	118,3	-33,6
Mendoza	2,6	-69,9	-69,1
Misiones	-48,9	-18,3	-58,2
Neuquén	1,1	-32,9	-32,2
Río Negro	5,6	-29,3	-25,3
Salta	-37,9	-21,8	-51,5
San Juan	-12,3	-18,0	-28,0
San Luis	-60,8	-26,4	-71,2
Santa Cruz	-50,8	-22,5	-61,9
Santa Fe	105,8	-58,4	-14,5
Santiago del Estero	-45,4	14,9	-37,2
Tierra del Fuego	-12,0	-76,3	-79,2
Tucumán	-79,5	69,0	-65,4
Consolidado	**-25,0**	**-32,4**	**-49,3**

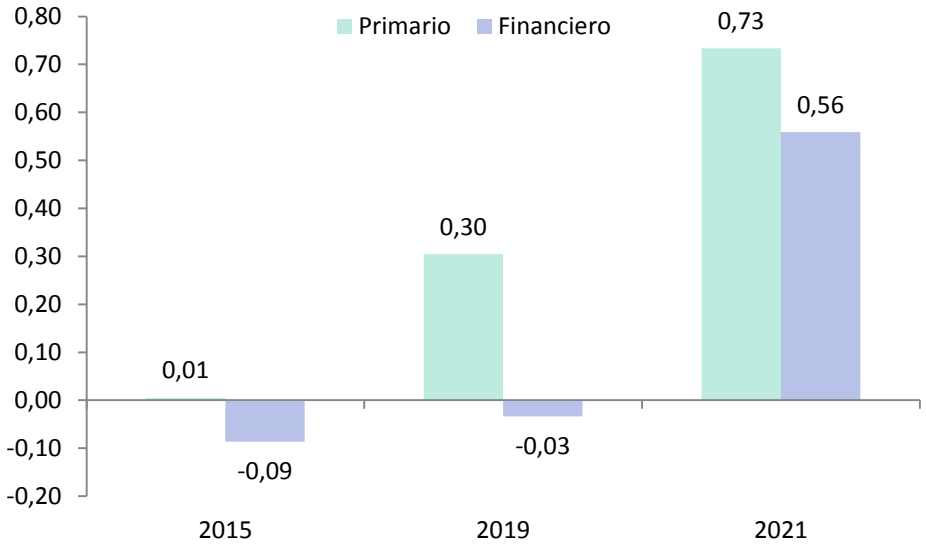
Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

Resultado Fiscal en Provincias

En el consolidado de provincias, el resultado primario pasó de ser equilibrado en 2015, a un superávit de 0,7% del PIB en el primer semestre de 2021. El resultado financiero, en cambio, pasó de -0,09% en 2015 a 0,56% en 2021. En cualquier caso, una situación fiscal mucho más consolidada que en el sector público nacional, que en 2021 exhibiría un déficit primario de 3,6% del PIB (sin ingresos extraordinarios).

Provincias: Resultado Primario y Financiero

(Primer semestre de cada año. En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

Si se analiza el resultado primario en porcentaje del gasto primario, fue creciendo a lo largo de los años analizados, desde 0,1% en 2015 a 4,4% en 2019 y finalmente 10,6% en 2021. En 2015 se destacaban los casos de San Juan y Santa Cruz, la primera provincia con un superávit equivalente a 26,8% de su gasto, y la segunda con un déficit de 16,3% del gasto primario. En 2019 y 2021 Santiago del Estero se constituye en la provincia con mayor resultado primario como proporción de su gasto: 35,0% y 24,3%, respectivamente. El segundo mayor superávit primario en 2021 lo obtuvo Córdoba, con 23,6% de su gasto primario. En el primer semestre de 2021, ninguna provincia exhibió déficit primario.

Provincias: Resultado Primario

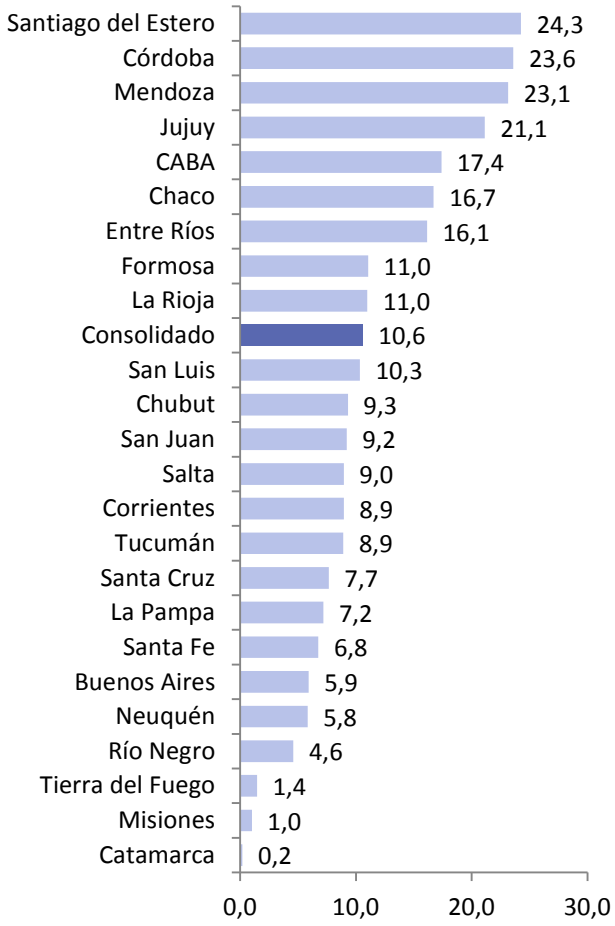
(Primer semestre de cada año. En porcentaje del gasto primario)

Jurisdicción	2015	2019	2021	Variación en pp 2015 - 2021
Buenos Aires	-2,3	5,5	5,9	8,2
CABA	-7,8	10,8	17,4	25,2
Catamarca	7,0	11,9	0,2	-6,8
Chaco	9,6	5,9	16,7	7,1
Chubut	-5,2	-1,0	9,3	14,5
Córdoba	4,9	2,3	23,6	18,7
Corrientes	9,1	1,8	8,9	-0,1
Entre Ríos	1,8	0,8	16,1	14,3
Formosa	3,4	5,4	11,0	7,6
Jujuy	1,5	2,1	21,1	19,6
La Pampa	-6,9	1,1	7,2	14,1
La Rioja	10,2	7,2	11,0	0,7
Mendoza	0,7	7,5	23,1	22,5
Misiones	-2,5	3,6	1,0	3,5
Neuquén	-10,6	1,5	5,8	16,4
Río Negro	10,3	-0,5	4,6	-5,7
Salta	-0,1	8,4	9,0	9,0
San Juan	26,8	11,1	9,2	-17,7
San Luis	2,9	0,2	10,3	7,4
Santa Cruz	-16,3	7,0	7,7	24,0
Santa Fe	-2,9	-5,5	6,8	9,7
Santiago del Estero	20,4	35,0	24,3	3,9
Tierra del Fuego	-6,2	7,6	1,4	7,7
Tucumán	7,6	-5,0	8,9	1,3
Consolidado	**0,1**	**4,4**	**10,6**	**10,5**

Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

Provincias: Resultado Primario

(Primer semestre de cada año. En porcentaje del gasto primario)



Fuente: IERAL en base a datos de la DNAP.

En Foco 2

Pese a la desaceleración del IPC de noviembre, la canasta de precios libres relevada por IERAL refleja una inflación anualizada por encima del 50 %

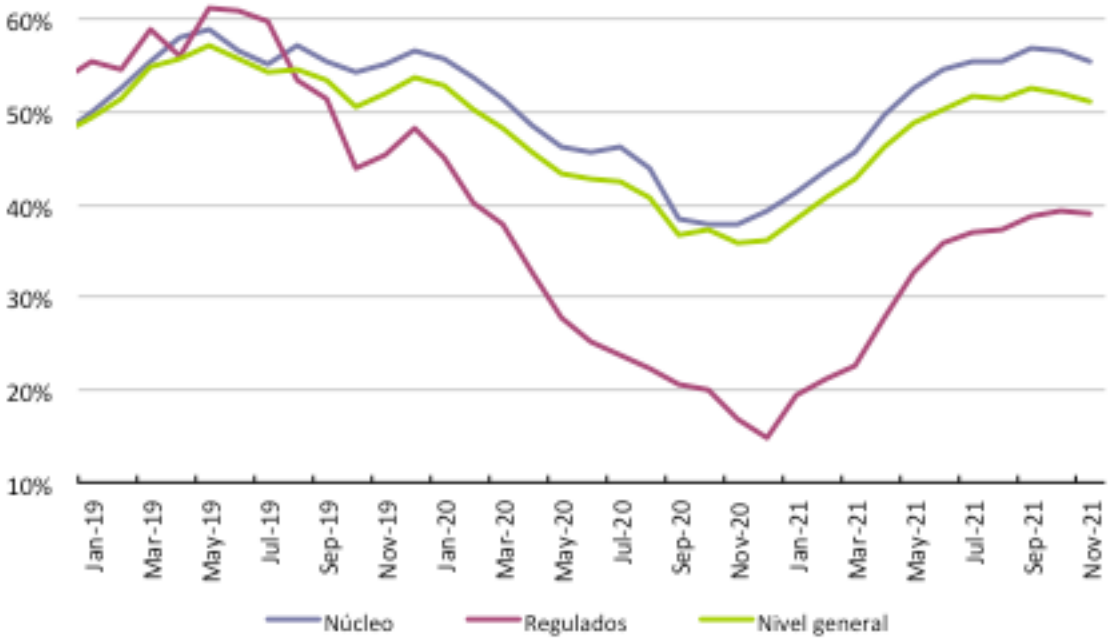
Guadalupe Gonzalez

- En noviembre, el Índice de Precios al Consumidor relevado por el INDEC registró un alza mensual de 2,5% y un aumento interanual de 51,2%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta los bienes y servicios regulados y/o estacionales, fue de 3,3% mensual. En doce meses, la núcleo registra un aumento de 55,5%, o sea 4,3 puntos porcentuales por encima del nivel general
- Se encuentran importantes diferencias cuando se compara la evolución del IPC con el Índice de precios libres elaborado por IERAL. Esta canasta incluye los siguientes rubros: Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Recreación y cultura
- Hasta mediados de 2021 se observó cierta convergencia y desaceleración de la inflación núcleo, los precios regulados y los precios libres, en torno al 40% considerando el promedio móvil de tres meses anualizado. Sin embargo, los últimos datos vuelven a reflejar que la canasta de precios libres sube a un ritmo superior al 50 %, anualizando la variación acumulada de los últimos tres meses
- La diferencia entre la suba de precios en GBA vs el interior del país se intensifica en el rubro alimentos y bebidas, donde en los últimos meses el control de precios por parte del gobierno fue más riguroso. Mientras en GBA los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas registraron una suba interanual de 48,8% en noviembre, en la región pampeana ese guarismo fue de 51,8%, de 51,9% en el NOA; 53,1% en NEA; 52,2% en Cuyo, y 49,9% en Patagonia

En Noviembre, el Índice de Precios al Consumidor relevado por el INDEC registró un alza mensual de 2,5% y un aumento interanual de 51,2%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta los bienes y servicios regulados y/o estacionales, fue de 3,3% mensual. En doce meses, la núcleo registra un aumento de 55,5%, o sea 4,3 puntos porcentuales por encima del nivel general. Por su parte, los precios regulados anotaron una suba mensual de 1% y en su medición interanual alcanzan un 39%.

Índice de Precios al Consumidor, INDEC

Variación interanual



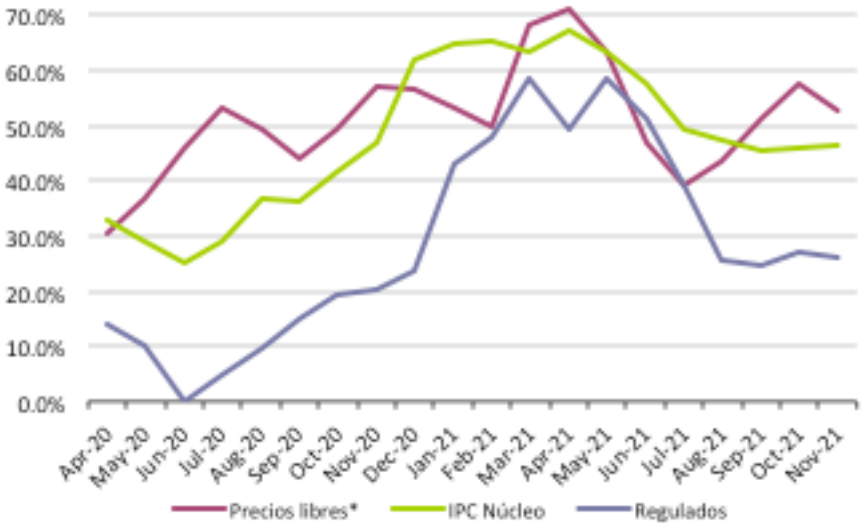
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Si bien este mes la inflación volvió al nivel de 2,5% mensual, se encuentran importantes diferencias cuando se compara la evolución de la inflación núcleo y los precios regulados con el Índice de precios libres elaborado por IERAL. Esta canasta incluye los siguientes rubros: Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Recreación y cultura.

Hasta mediados de 2021 se observó cierta convergencia y desaceleración de la inflación núcleo, los precios regulados y los precios librres, en torno al 40% considerando el promedio móvil de tres meses anualizado. Sin embargo, los últimos datos vuelven a reflejar una diferencia entre los distintos índices, con precios libres ubicándose por encima del 50% y precios regulados por debajo del 30% anual. Esto se debe al virtual congelamiento de tarifas en vigencia.

Precios libres, canasta IERAL vs. IPC

Promedio móvil de tres meses, anualizado



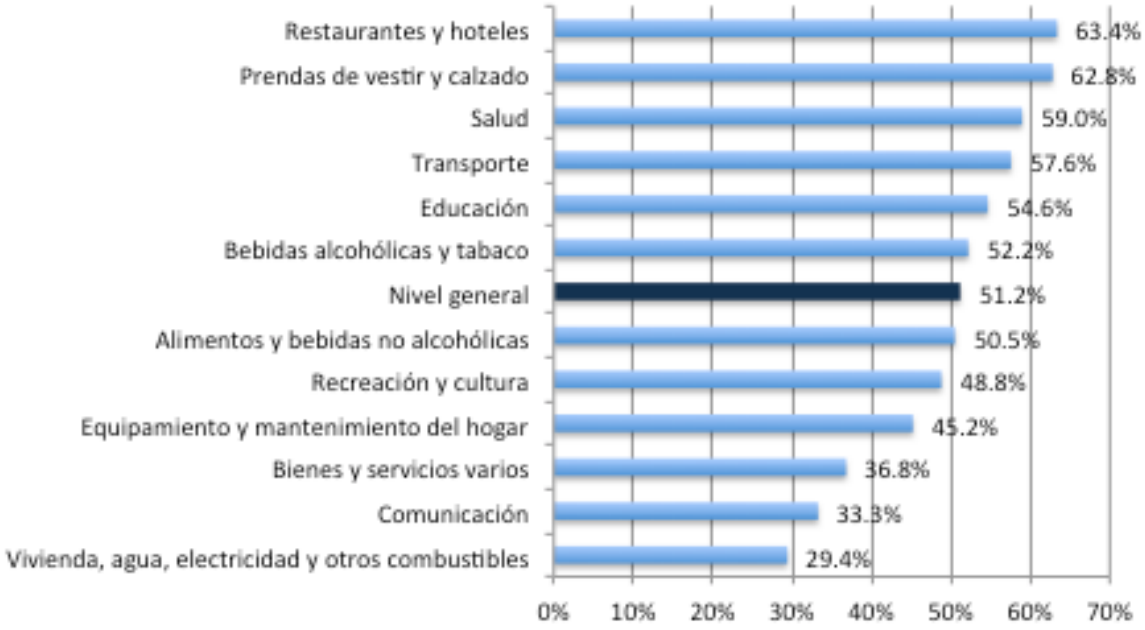
*Corresponde a un promedio simple de Bebidas alcohólicas y tabaco, Prendas de vestir y calzado, Equipamiento y mantenimiento del hogar y Recreación y cultura

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el análisis por rubros, los que más aumentaron en los últimos doce meses fueron Restaurantes y Hoteles (63,4%), Prendas de vestir y calzado (62,8%), Salud (59%), Transporte (57,6%), Educación (54,6%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (52,2%). Entre los rubros que menos subieron en el último año se encuentran: Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (29,4%), Comunicación (33,3%) y Bienes y servicios varios (36,8%). Por su parte, el rubro alimentos y bebidas no alcohólicas registró en Noviembre una variación interanual de 50,5%, por debajo del nivel general (51,2%).

Índice de Precios al Consumidor por rubo

Variación interanual. Noviembre 2021



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Asimismo, si consideramos el desagregado por regiones, se tiene que los precios de la región del GBA se encuentran entre 0,3 y 0,6 puntos porcentuales por debajo del interior del país. Esto se debe a que el control de precios es más riguroso en el AMBA y al hecho que los subsidios de los servicios públicos que abaratan las tarifas resultan proporcionalmente mayores en el Gran Buenos Aires. La diferencia entre la suba de precios en GBA vs el interior del país se intensifica en el rubro alimentos y bebidas, donde en los últimos meses el control de precios por parte del gobierno fue más riguroso. Mientras en GBA los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas registraron una suba interanual de 48,8% en Noviembre, en otras regiones fue de 3 y hasta 4 puntos porcentuales más: 51,8% en región pampeana, 51,9% en NOA, 53,1% en NEA, 52,2% en Cuyo y 49,9% en Patagonia.

Índice de Precios al Consumidor, desagregado por regiones

Variación interanual. Noviembre 2021

	Total Nacional	Región GBA	Región Pampeana	Región Noroeste	Región Noreste	Región Cuyo	Región Patagonia
Nivel general	**51.2**	**50.9**	**51.4**	**51.2**	**51.3**	**51.2**	**51.5**
Alimentos y bebidas no alcohólicas	50.5	48.8	51.8	51.9	53.1	52.2	49.9
Bebidas alcohólicas y tabaco	52.2	50.0	53.7	55.2	60.9	52.3	49.6
Prendas de vestir y calzado	62.8	65.1	61.6	58.7	63.9	56.2	62.6
Vivienda, agua, elec. y otros comb.	29.4	31.6	25.1	32.8	31.5	28.0	32.6
Equipamiento y mant. del hogar	45.2	45.3	45.3	43.1	40.6	48.2	49.1
Salud	59.0	58.9	59.7	57.3	58.7	60.2	55.3
Transporte	57.6	53.2	60.2	58.3	60.0	64.3	67.2
Comunicación	33.3	33.5	31.7	35.0	36.6	32.0	38.8
Recreación y cultura	48.8	48.9	51.4	48.8	41.7	41.4	45.2
Educación	54.6	59.7	54.9	48.9	39.5	41.8	38.8
Restaurantes y hoteles	63.4	67.0	60.4	60.3	61.6	64.9	56.9
Bienes y servicios varios	36.8	36.5	37.5	36.6	37.8	34.9	36.7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

Indicadores laborales y sociales: en la primera mitad de gobierno se agregaron 2,7 millones de pobres, tras dos recesiones

Marcelo Capello, Laura Caullo y Azul Chincarini

- Entre los trabajadores registrados en relación de dependencia, la modalidad ocupacional que mayor crecimiento experimentó entre 2015 y 2021 fue el empleo público, sumando 261 mil trabajadores extras. En igual período se perdieron alrededor de 347 mil puestos asalariados en el sector privado, reflejando quienes han sido los más afectados por los eventos macro ocurridos entre 2018 y 2020

- Además del empleo público, en los dos años de la actual administración nacional se computó un importante aumento del cuentapropismo, de la mano de trabajadores enrolados en el monotributo y monotributo social, sumando en promedio más de 100 mil personas a estas categorías. No obstante, se contabilizan 25 mil autónomos menos que en 2015

- En el plano salarial, el poder adquisitivo de los trabajadores registrados presenta una tendencia descendente desde 2017, con estancamiento y fluctuaciones en los últimos dos años. El salario real cayó 12,2% entre septiembre 2015 y el mismo mes de 2021. No obstante, se observa una leve recuperación en los últimos meses de 2021, del orden del 4% entre marzo y septiembre

- El deterioro en el empleo y en los salarios resulta en crecientes números de pobreza. En el primer semestre 2021, la incidencia de la pobreza fue del 40,6% de la población (18,6 millones de personas), con un incremento de 6,4 millones de personas respecto de 2015. Al mismo tiempo, la indigencia se duplicó con relación al primer semestre de 2015

Finalizando el año 2021 es posible realizar un balance de los principales indicadores del mercado laboral entre 2015 y el presente año, y tras pasar los mayores efectos de la pandemia por COVID-19 en el año 2020.

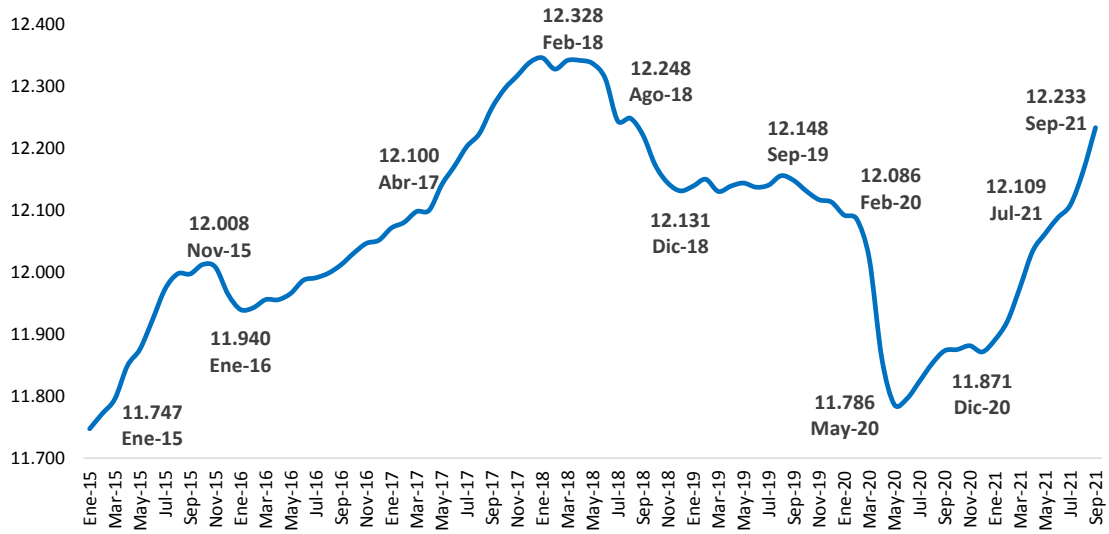
Tras una breve caída en el año 2016, desde entonces el empleo registrado emprendió un curso ascendente que culminó en los primeros meses de 2018, con un aumento en el empleo formal de alrededor de 390 mil puestos de trabajo. Luego del primer trimestre de 2018 el empleo registrado exhibe dos grandes pendientes negativas: los últimos 3 trimestres de 2018, en que se pierden alrededor de 180 mil puestos de trabajo, y la gran caída de febrero a mayo de 2020, cuando por efectos del confinamiento y la pandemia caen 300 mil los empleos formales. Entre el primer trimestre de 2018 y el segundo de 2020, concatenando dos procesos recesivos

simultáneos (el iniciado por la crisis de 2018 y el de la pandemia en 2020), el empleo registrado cayó en alrededor de 540 mil puestos de trabajo.

Con el inicio de la flexibilización de las restricciones del aislamiento obligatorio, desde mediados de 2020 y hasta el último dato disponible (sept-2021), el empleo formal se ha recuperado en cerca de 450 mil puestos de trabajo, volviendo a los niveles existentes en el tercer trimestre de 2018. Se aclara, no obstante, que tal recuperación ha ocurrido especialmente por lo ocurrido en las actividades cuentapropistas.

En términos netos, el empleo registrado sumó 261 mil puestos de trabajo en 2019 con respecto a 2015; pero se perdieron 80 mil entre 2019 y 2021.

Evolución del empleo registrado



Fuente: IERAL en base a Ministerio de Trabajo

Dentro del subgrupo de asalariados formales, es decir de trabajadores registrados en relación de dependencia, la modalidad ocupacional que mayor crecimiento experimentó entre 2015 y 2021 fue el empleo público, sumando 261 mil trabajadores extras. En el mismo período se perdieron alrededor de 347 mil puestos asalariados en el sector privado. Queda claro que, considerando el conjunto de trabajadores registrados, los más afectados por los eventos macro ocurridos entre 2018 y 2020 fueron los empleados del sector privado y trabajadores autónomos.

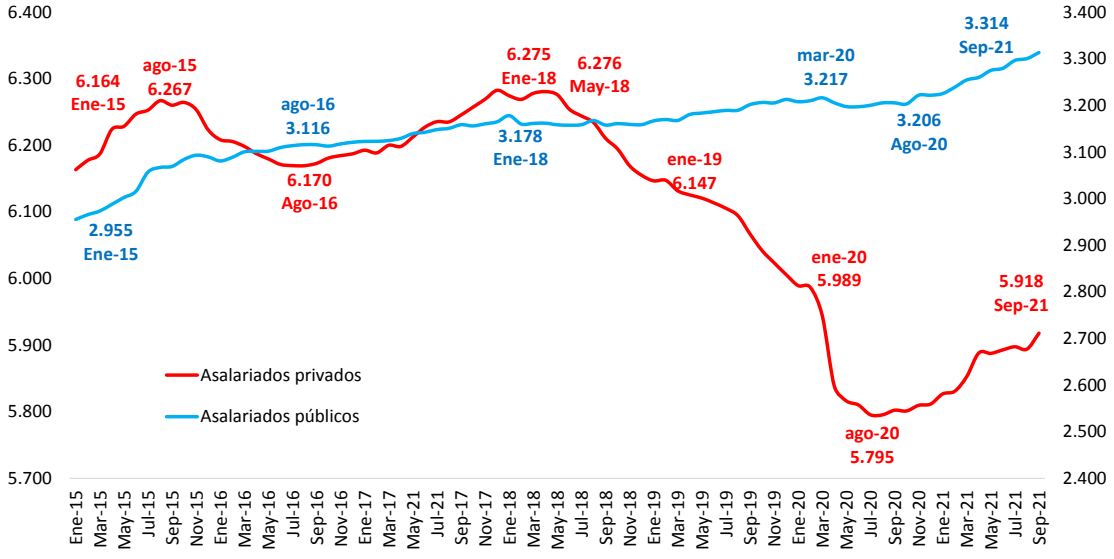
Trabajadores registrados según modalidad ocupacional (en miles)

	2015	2019	2021	2019 vs 2015	2021 vs 2019	2021 vs 2015
Asalariados formales	**9.676**	**9.795**	**9.623**	**120**	**-172**	**-52**
Privados formales	6.223	6.117	5.877	-106	-241	-347
Públicos	3.010	3.182	3.272	171	90	261
De casas particulares	442	496	475	55	-22	33
Independientes/Cuentapropismo	**2.205**	**2.347**	**2.439**	**141**	**92**	**234**
Autónomos	411	399	385	-11	-14	-25
Monotributo	1.444	1.592	1.682	148	91	238
Monotributo Social	351	356	372	5	16	21
Total	**11.881**	**12.142**	**12.062**	**261**	**-80**	**181**

Fuente: IERAL en base a Ministerio de Trabajo
**Promedio de enero a septiembre de cada año*
***El mes de septiembre es último dato disponible del 2021*

En comparación al sector público, los trabajadores del sector privados han experimentado una mayor inestabilidad en los últimos dos años. A septiembre de 2021, la cantidad de empleados registrados privados fue de 5,9 millones, un nivel todavía menor al pre pandemia.

Evolución del empleo público y privado registrado

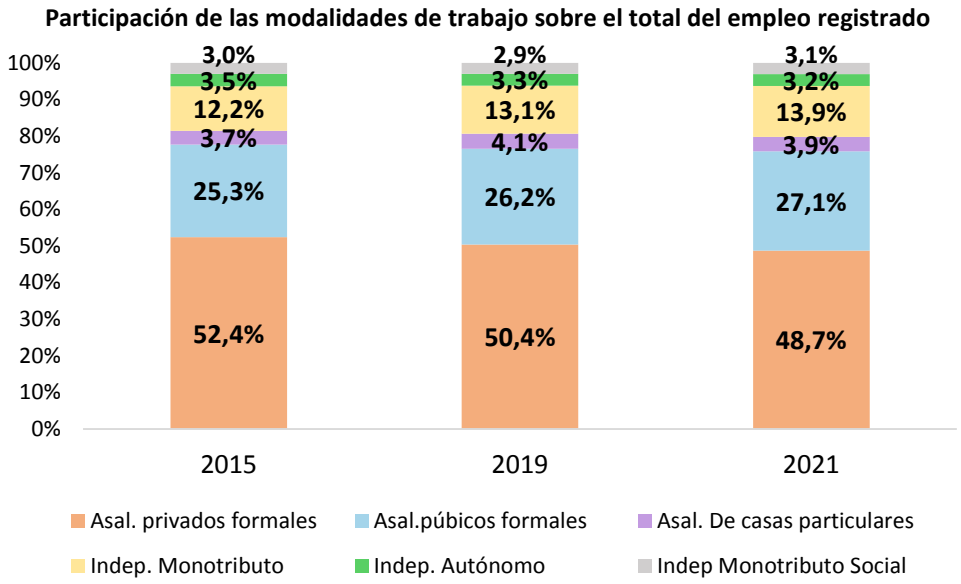


Fuente: IERAL en base a Ministerio de Trabajo

Además del empleo público, en los dos años de la actual administración nacional se computó un importante aumento del cuentapropismo, que creció de la mano de trabajadores enrolados en el monotributo y monotributo social, sumando en promedio más de 100 mil personas a estas categorías. No obstante, se contabilizan 25 mil independientes autónomos menos que en 2015.

Con relación a lo anterior, es posible observar la evolución y composición del empleo registrado. En tal sentido, los asalariados privados que representan en general la mitad del trabajo registrado, han perdido participación en el 2021 (48,7% del total). Mientras, los trabajadores públicos lograron una participación del 27,1%, superior a la de los otros dos años analizados.

También se observa un aumento de la proporción de monotributistas, que alcanzó a 13,9% y una caída de autónomos, que en el 2021 llegaron a ocupar un 3,2% de los puestos registrados.



Fuente: IERAL en base a Ministerio de Trabajo
**Promedio de enero a septiembre de cada año*
***El mes de septiembre es último dato disponible del 2021*

Analizando los datos de la Encuesta Permanente de Hogares para el segundo trimestre de cada año mencionado, se observa que las tasas de actividad y empleo más altas fueron las exhibidas en el año 2019, del 47,7% y 42,6%, respectivamente. En tal sentido, la tasa de desocupación en 2019, calculada sobre la población económicamente activa (tasa de actividad más alta entre los años comparados), fue del 10,6%, mientras, en el año 2021 con una tasa de actividad 1,8 p.p. inferior a la de 2019, la tasa de desocupación resulta del 9,6%.

Por su parte, en 2021 la tasa de informalidad entre asalariados resultó 3p.p. inferior a la de 2019. Cabe destacar, que esto no se debe a una mejora en las condiciones del mercado laboral hacia un estado más saludable, sino más bien a la pérdida de empleos bajo esta modalidad que se caracteriza por ser inestable y expuestos a situaciones adversas. En contraposición, el empleo registrado, principalmente durante el año 2020, gozó de mayor protección a través de medidas como la doble indemnización por despido y otros instrumentos como el programa ATP.

Tasas e indicadores del mercado laboral

Segundo trimestre de cada año

	2015	2019	2021	Var. (p.p.) 2019 vs 2015	Var. (p.p.) 2021 vs 2019	Var. (p.p.) 2021 vs 2015
Tasa de actividad	**44,4%**	**47,7%**	**45,9%**	**3,3**	**-1,8**	**1,5**
Tasa de empleo	**41,5%**	**42,6%**	**41,5%**	**1,1**	**-1,1**	**0,0**
Tasa de cuentapropismo	19,3%	21,8%	23,2%	2,5	1,4	3,9
Tasa de asalariazación	76,7%	74,1%	72,6%	-2,6	-1,5	-4,1
Tasa de asal. no registrados	33,1%	34,5%	31,5%	1,4	-3,0	-1,6
Tasa de desocupación	**6,6%**	**10,6%**	**9,6%**	**4,0**	**-1,0**	**3,0**

Fuente: IERAL en base a EPH-INDEC

**Nota: tasas de cuentapropismo y de asalarización calculadas sobre la base total de ocupados*

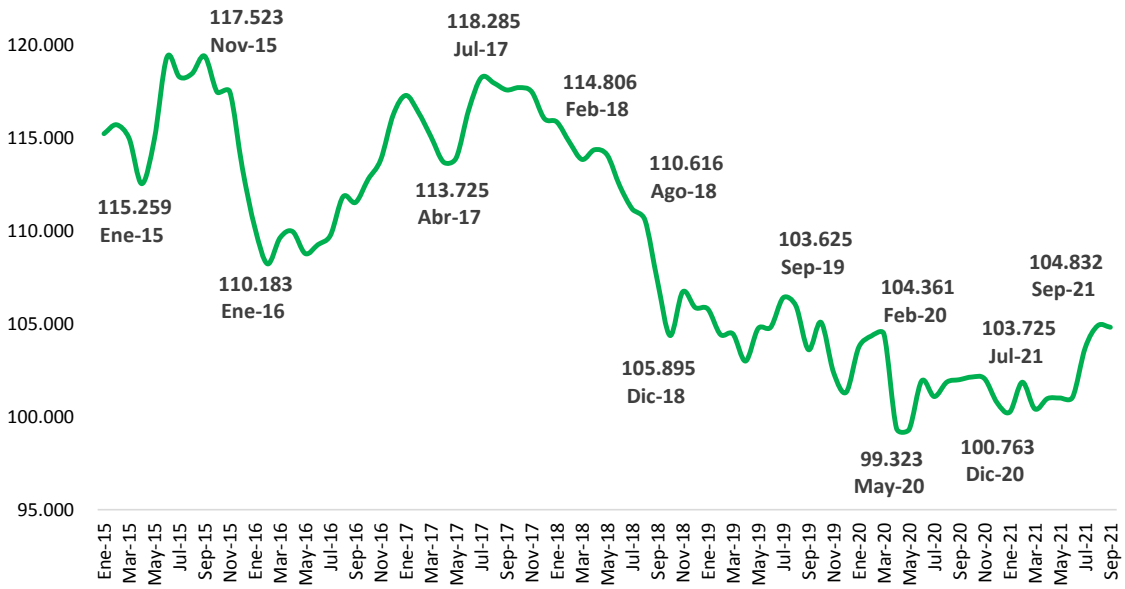
***Tasa de asalariados no registrados calculada sobre el total de asalariados*

****La cantidad de ocupados está compuesta por asalariados, cuentapropistas, patrones y trabajadores sin remuneración.*

En el plano salarial, el poder adquisitivo de los trabajadores registrados presenta una tendencia descendente desde 2017, con estancamiento y fluctuaciones en los últimos dos años. El salario real cayó 12,2% entre septiembre 2015 y el mismo mes de 2021. No obstante, se observa una leve recuperación en los últimos meses de 2021, del orden del 4% entre marzo y septiembre.

Evolución del salario privado formal real a precios constantes de octubre 2021

Serie desestacionalizada



Fuente: IERAL en base a Ministerio de Trabajo de Nación

El deterioro en el empleo y en los salarios, resultan en crecientes números de pobreza. En el primer semestre 2021, la incidencia de la pobreza fue del 40,6% de la población (18,6 millones de personas), es decir, 6,4 millones de personas adicionales a 2015. Al mismo tiempo, la indigencia se duplicó con relación al primer semestre de 2015.

Tasa de pobreza e indigencia

Primer semestre de cada año

	2015	2019	2021
Tasa pobreza	**28,4%**	**35,4%**	**40,6%**
Personas pobres (en millones)	12,2	15,9	18,6
Tasa indigencia	**5,7%**	**7,7%**	**10,7%**
Personas indigentes (en millones)	2,5	3,5	4,9

Fuente: IERAL en base a EPH-INDEC

En Foco 4

El 2021 marcó el récord de las búsquedas sobre el dólar

Marcos Cohen Arazi y Lautaro Carranza

- En los últimos años, la brecha cambiaria ha aumentado fuertemente como consecuencia del endurecimiento del cepo cambiario, y al mismo tiempo se ha observado un fuerte salto en las búsquedas de los argentinos sobre dólar blue. Entre noviembre de 2019 y el mismo mes de 2021, la brecha pasó de 8% a 93%, mientras que las búsquedas sobre dólar blue crecieron 169%

- El interés de los argentinos por el dólar ha alcanzado un nuevo máximo histórico en 2021, las búsquedas se incrementaron 20% respecto de 2020. Además, Argentina se mantiene entre las localizaciones en las que más se busca sobre el dólar. Solo en tres países hubo más búsquedas sobre la divisa americana, y el líder de dicho ranking es Venezuela

- En la actualidad, las búsquedas en Google sobre dólar blue originadas en Argentina equivalen a 12 veces las búsquedas sobre plazo fijo, siendo que a comienzos de 2019 ambas búsquedas tenían un volumen comparable, lo cual refleja las dificultades que existen para desarrollar el ahorro en moneda nacional

La historia de una pasión verde

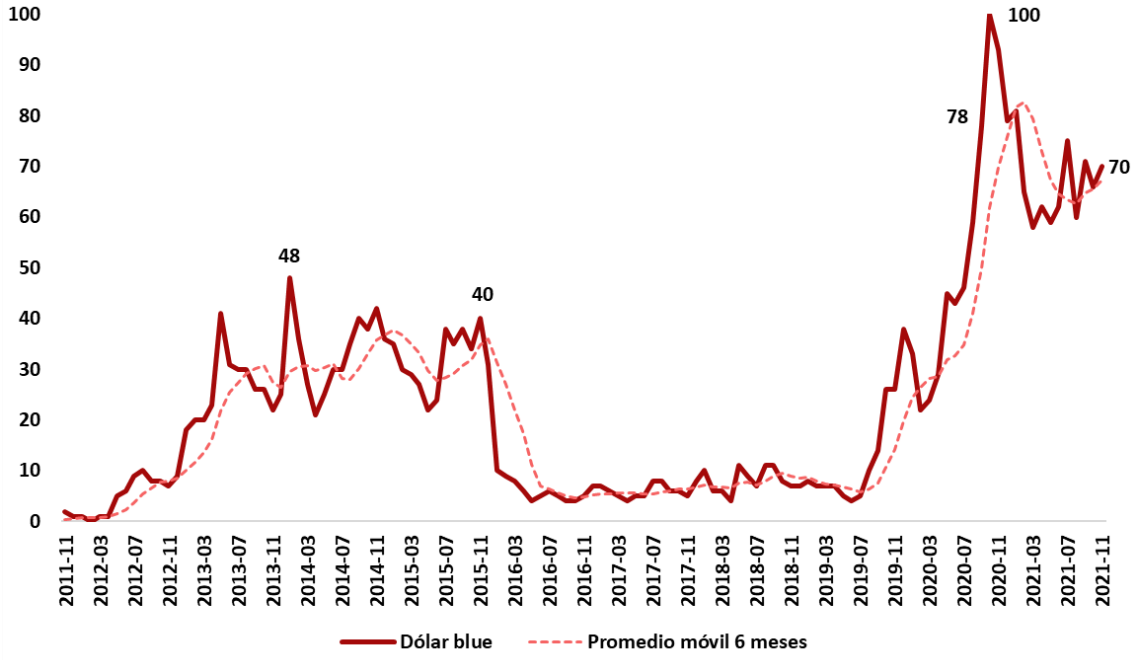
Los constantes desequilibrios macroeconómicos de la historia económica argentina, desde hace décadas han llevado a la población argentina a buscar activos para proteger sus ahorros y evitar el impuesto inflacionario y la desvalorización del peso argentino. Uno de esos activos, y el más popular, es el dólar. La mayor parte de los argentinos tiene como referencia al valor de la divisa y sus variaciones son algo de interés conocer, algo que en la mayor parte de los países sería considerado una rareza.

Una forma interesante de analizar este elevado interés de la población argentina por el dólar y su dinámica a lo largo del tiempo, es observando los niveles de búsquedas en Google. En esta entrega, visto que llevamos más de dos años de cepo cambiario, se concentra el análisis en el término “dólar blue” (y similares), referencia del dólar que se vende en canales informales.

En informe de IERAL de octubre de 2020 (Google Trends: interés por el dólar en máximos históricos) se mostraba que los niveles de búsqueda promedio en Google de “dólar blue” estaban alcanzando un máximo histórico durante 2020, superando incluso los niveles de 2014 y 2015, en plena vigencia del cepo cambiario que se introdujo en el gobierno de Cristina Fernández. En septiembre de 2020, el nivel de búsquedas se ubicaba casi 30% por encima de los niveles de 2014 y 2015.

Volumen mensual de búsquedas relacionadas con dólar blue en Argentina

Octubre 2020 = 100 – Período 2012-2021



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

El interés de los argentinos por el dólar blue muestra una fuerte correlación con la brecha cambiaria existente entre el dólar oficial y el dólar blue. A mayor brecha cambiaria, crece el interés de la población argentina por el dólar blue.

El interés por el dólar blue en Argentina comenzó a dispararse durante el año 2012, como consecuencia de las primeras medidas restrictivas en el acceso al mercado cambiario. La primera medida fue aplicada en octubre de 2011, y determinaba que las personas o empresas que quisieran adquirir dólares deberían solicitar autorización a AFIP para la transacción. Las posteriores medidas que se tomaron fueron: aprobación del Banco Central a empresas para el giro de dólares hacia el exterior o pago de importaciones (febrero de 2012), prohibición de la compra de dólar con motivo ahorro (junio de 2012) y establecimiento de percepción del 15% sobre los consumos en exterior con tarjeta (agosto de 2012).

Al tiempo que se implantaba el cepo cambiario, se consolidaba el mercado paralelo de divisas y una brecha cambiaria significativa entre el dólar oficial y el dólar blue. Esta brecha fue de la mano de un mayor interés por el dólar blue.

A finales de 2015, con la asunción del gobierno de Mauricio Macri, una de las primeras medidas consistió en la unificación del mercado cambiario y la eliminación del "cepo". Esto implicó una devaluación del peso argentino y la eliminación de la brecha cambiaria, igualándose el precio del dólar oficial con el del dólar paralelo. Esto provocó una fuerte caída en el interés de los argentinos por el dólar blue, como era de esperar. Entonces, en el período 2016-2019, las

búsquedas se desplomaron, ya sin brecha y sin restricciones para acceder a las divisas por parte del público.

Para finales del mandato y luego de las elecciones PASO de 2019, el gobierno reinstauró el cepo cambiario en septiembre de 2019 ante la fuerte caída en el nivel de reservas que enfrentaba, lo cual llevó a que el interés de la población argentina por el dólar blue comenzara a crecer nuevamente.

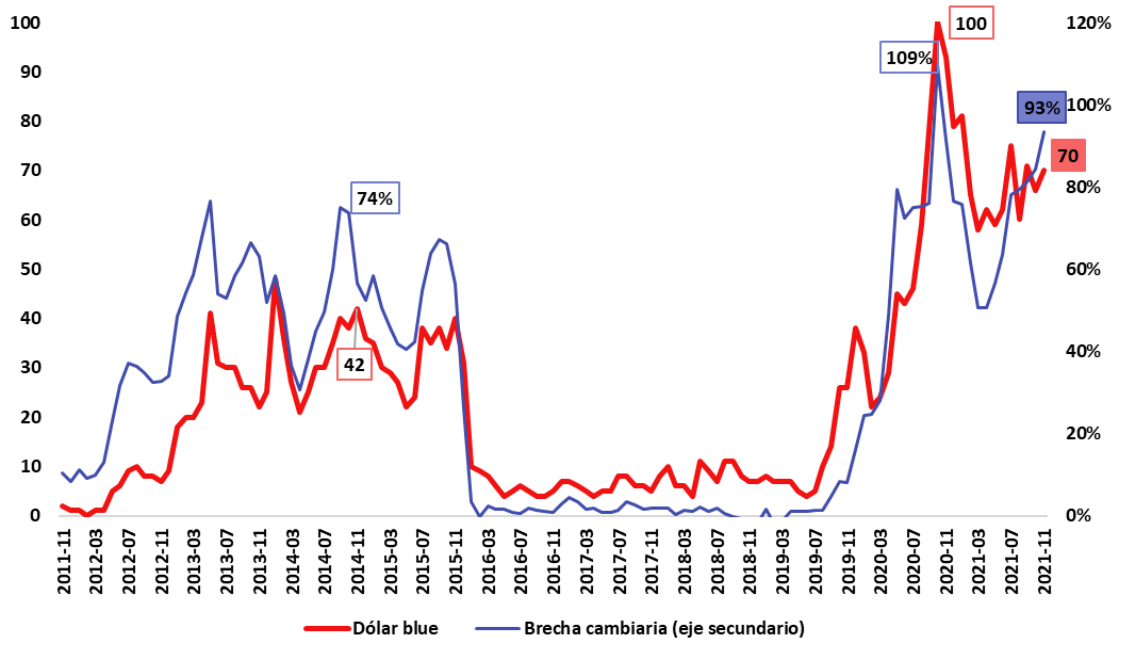
En 2019 al asumir Alberto Fernández como presidente, una de sus primeras medidas fue crear el impuesto PAIS, un impuesto de emergencia que gravó con el 30% la compra de divisas o los pagos con moneda extranjera. Luego, en septiembre de 2020, ya en plena pandemia de COVID-19, el cepo se exacerbó fuertemente con la aplicación de una nueva retención del 35% para la compra de dólar ahorro como anticipo del impuesto a Bienes Personales o Ganancias. Con estas medidas la brecha cambiaria se disparó fuertemente, incluso llegando a superar el 100%.

En 2020 y 2021, al igual que en 2014 y 2012-2015, se observa que el interés de los argentinos por el dólar blue siguió la dinámica de la brecha cambiaria. Desde el fuerte salto sufrido a mediados de 2020, tanto la brecha cambiaria como el interés por el dólar blue se han mantenido en niveles altos, superando ampliamente los niveles de 2012-2015. En noviembre de 2021 la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el blue fue del 93%, mientras que el las búsquedas en Google relacionadas al dólar blue alcanzaron un valor de 70, que resulta 30% menor al que existió en octubre de 2020 cuando la brecha superaba holgadamente el 100% (los cálculos de brecha entre dólar oficial y blue son calculadas en forma mensual).

Si bien en los últimos meses no se evidencia un crecimiento marcado por encima del valor observado en octubre de 2020, se tiene que en los últimos dos años (entre noviembre de 2019 y el mismo mes de 2021) la brecha pasó de 8% a 93%, mientras que las búsquedas crecieron 169%.

Comparación entre volumen mensual de búsquedas relacionadas con dólar blue en Argentina y brecha cambiaria (%)

Octubre 2020 = 100 – Período 2011-2021



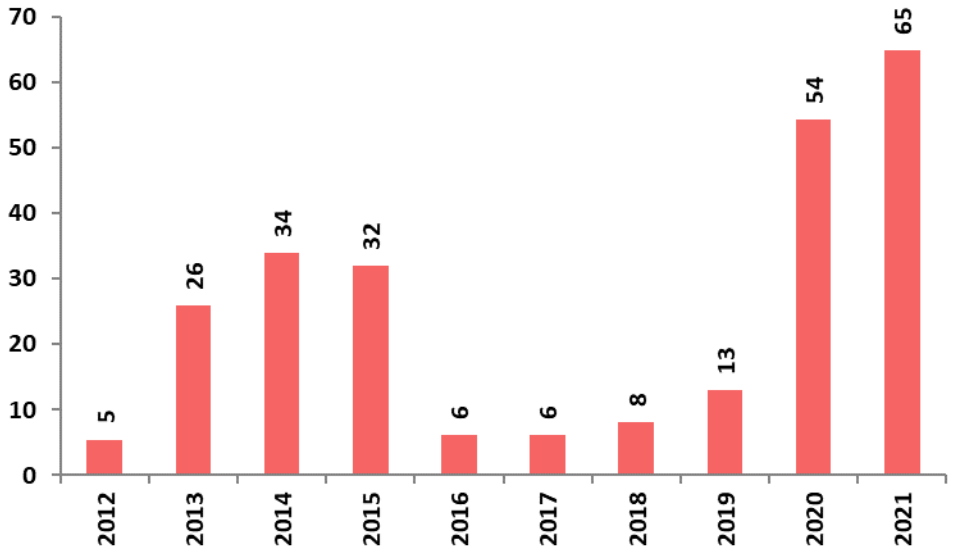
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

Dólar, Dólar, Dólar

Considerando cifras anuales, se puede apreciar que en lo que va del 2021 el volumen promedio de búsquedas relacionadas con dólar blue en Argentina ha alcanzado un nuevo máximo histórico, superando en un 20% el movimiento de 2020. Notar que en 2020 se había dado un pico mensual en la última parte del año.

En relación a 2014, año en el cual se alcanzó el tercer valor anual más alto de la última década, las búsquedas sobre dólar blue en Argentina en 2021 prácticamente se han duplicado.

Volumen anual promedio de búsquedas relacionadas con dólar blue en Argentina



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

Siempre arriba en el ranking

Finalmente, es interesante evaluar este fenómeno en comparación con otros países. En el ranking internacional de los últimos 3 años, Argentina se encuentra en el tercer puesto a nivel mundial entre los países más interesados por el dólar, solo por detrás de Venezuela y Turquía. Considerando los últimos 12 meses, Argentina se encuentra en el cuarto lugar, por detrás de Perú. Este ordenamiento, refleja que en relación con las búsquedas de cualquier tema que se realizan en cada país, lo relacionado a la divisa norteamericana resulta más relevante en Argentina que en la mayoría de los países (a excepción de los países citados).

Ranking mundial de búsquedas relacionadas con "dólar*" y similares

Ranking	Últimos 3 años	Últimos 12 meses
1	Venezuela	Venezuela
2	Turquía	Turquía
3	**Argentina**	Perú
4	Uruguay	**Argentina**
5	Perú	Zambia
6	Zambia	Líbano
7	Chile	Chile
8	Líbano	Pakistán
9	Pakistán	República Dominicana
10	Costa Rica	Uruguay

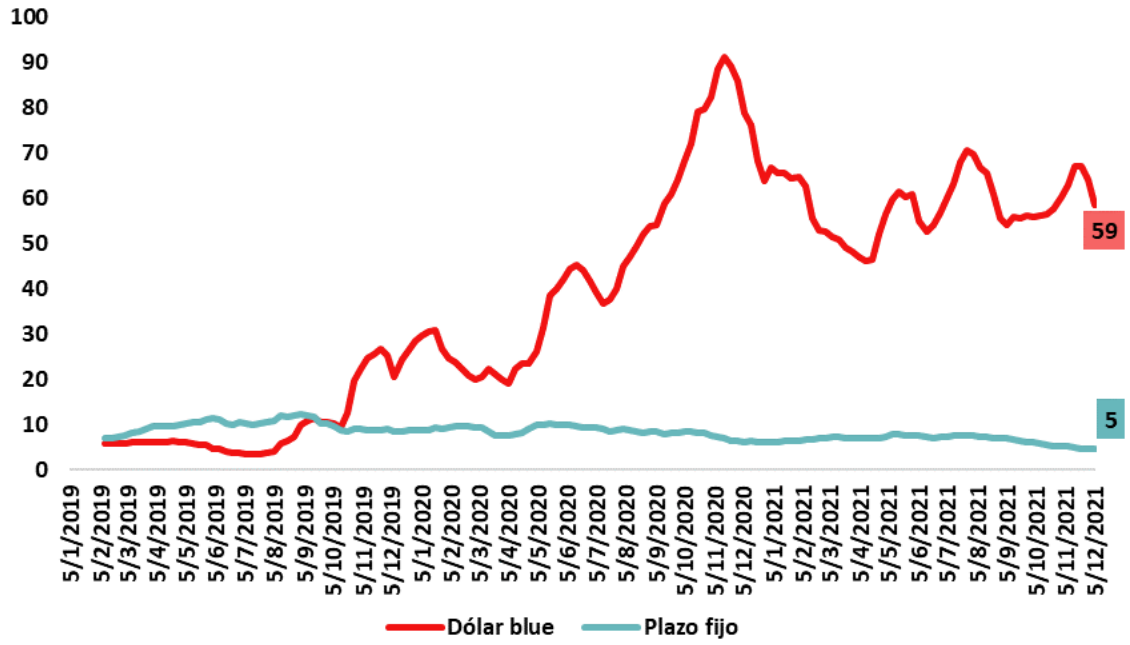
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

*Nota: *Se incluyeron términos similares como "dolar", "dólar blue", "dolar blue" y "dollar". Debido a las búsquedas incluidas, no se estarían considerando ciertos países, como los del continente asiático.*

¿Otras inversiones?

Resulta interesante comparar el nivel de búsquedas sobre dólar blue con otra alternativa de inversión, que es el plazo fijo. Puede observarse que las búsquedas sobre plazo fijo se han mantenido relativamente estancadas en los últimos 2 años, mientras que las búsquedas sobre dólar blue han mostrado una fuerte tendencia positiva, tal como se ha visto previamente. En la actualidad, las búsquedas en Google relacionadas con el dólar son equivalentes a 12 veces las que se realizan sobre "plazo fijo". Este desequilibrio, refleja el serio obstáculo que existe para el desarrollo del ahorro en moneda nacional.

Comparación volumen semanal de búsquedas sobre dólar blue y plazo fijo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.